

DIE AUSWIRKUNGEN DER NOTENBANKPOLITIK
AUF DEN KAPITALMARKT

Dissertation

vorgelegt der

Rechts- und Wirtschaftswissenschaftlichen Fakultät

der

Johannes Gutenberg - Universität in Mainz

zur Erlangung des Grades eines Doktors der Staatswissenschaften

(Dr. rer. pol.)

von

Diplom - Volkswirt Norbert F. L. Kopp

aus

Frankfurt am Main

1967

DIE AUSWIRKUNGEN DER NOTENBANKPOLITIK
AUF DEN KAPITALMARKT

Dissertation
vorgelegt der

Rechts- und Wirtschaftswissenschaftlichen Fakultät
der

Johannes Gutenberg - Universität in Mainz

zur Erlangung des Grades eines Doktors der Staatswissenschaften
(Dr. rer. pol.)

von

Diplom - Volkswirt Norbert F.L. Kopp

aus

Frankfurt am Main

1967

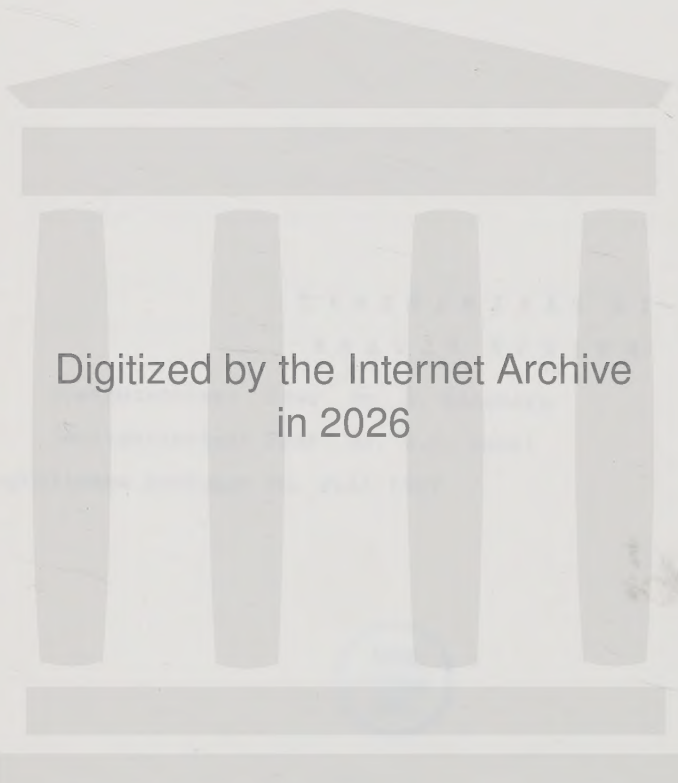
Erstgutachter: Prof. Dr. R. Meimberg

Zweitgutachter: Prof. Dr. H.O. Lenel

Tag der mündlichen Prüfung: 18. Juli 1967



IN DANKBARKEIT
MEINEN ELTERN



Digitized by the Internet Archive
in 2026

https://archive.org/details/IA41554814_0069

Inhaltsverzeichnis

	Seite
A. Die Ausgangssituation für die Währungs- politik der Deutschen Bundesbank	6
I. Die Aufgaben der Deutschen Bundesbank gemäß § 3 BBG	16
II. Die Spaltung des Kreditmarktes in Geld- und Kapitalmarkt	20
1. Begriff und Abgrenzung der Teilmärkte	22
2. Beziehungen zwischen den Teilmärkten	31
III. Die Auswirkungen der Währungspolitik der Deutschen Bundesbank auf den Kapitalmarkt	35
B. Liquiditätssituation und Kapitalmarkt- dispositionen im Rahmen der Geschäfts- politik der Kreditinstitute	39
I. Bankbetriebliche Grundsätze und Formen der Anlagepolitik der Kreditinstitute	39
1. Bankbetriebliche Grundsätze der Anlagepolitik	40
a) Liquidität	40
b) Rentabilität	42
c) Sicherheit	42
2. Alternative Formen bankbetrieb- licher Anlagepolitik	43
a) Transaktionen mit der Notenbank	47
b) Transaktionen am Geldmarkt	47

c) Transaktionen an ausländischen Kreditmärkten	48
d) Transaktionen am inländischen Kapitalmarkt	50
aa) Wertpapieranlagen, die sich aus dem Geschäftsablauf ergeben	50
bb) Wertpapieranlage und Kreditgeschäft als Alternative	52
II. Die währungspolitischen Maßnahmen der Notenbank und die Kapitalmarktdispositionen der Kreditinstitute	60
1. Die Wertpapieranlagen der Kreditinstitute in ihrer empirischen Entwicklung seit 1957	60
2. Die währungspolitischen Maßnahmen der Notenbank zur Beeinflussung der Liquiditätssituation der Kreditinstitute	67
a) Liquiditätsquellen des Bankensystems	67
aa) Die Entwicklung der Bankeinlagen	70
aaa) Allgemeine Bemerkungen	70
(1) Sichteinlagen	72
(2) Termineinlagen	73
(3) Spareinlagen	74
bbb) Die Bankeinlagen in ihrer empirischen Entwicklung seit 1957	75

	Seite
bb) Die Entwicklung sonstiger Liquiditätsquellen	77
b) Die währungspolitischen Maßnahmen der Notenbank zur Beeinflussung der Liquiditätssituation der Kreditinstitute	78
aa) Veränderungen des Diskontsatzes, der Mindestreservesätze und der Offenermarktpolitik	78
bb) Auswirkungen der Notenbankpolitik auf die Wertpapieranlagen der Kreditinstitute	81
3. Die Liquiditätsproblematik der Wertpapieranlagen der Kreditinstitute unter Berücksichtigung der währungspolitischen Maßnahmen der Notenbank	93
a) Die Problematik von Kursschwankungen	95
b) Der Liquiditätsgrad von Kapitalmarktanlagen	98
aa) Bei einzelbankbetrieblicher Betrachtung	99
bb) Bei Betrachtung des gesamten Bankensystems	105
cc) Die Bedeutung der "Pensionsgeschäfte" für den Liquiditätsgrad der Wertpapieranlagen	110

	Seite
C. Der Kapitalmarkt der Bundesrepublik Deutschland und die Auswirkungen der Notenbankpolitik	116
I. Die veränderte Anlegerstruktur am Kapitalmarkt	116
II. Strukturelle Schwächen des deutschen Kapitalmarktes	120
III. Die Bedeutung der Wertpapieranlagen der Kreditinstitute für den Kapital- markt unter Berücksichtigung der Notenbankpolitik	129
1. Die Stimulierung des Kapitalmarktes	132
2. Die Nachteile der Geldmarkt- abhängigkeit des Kapitalmarktes	136
D. Zusammenfassung	141
E. Tabellenanhang	143
Literaturverzeichnis	176
Lebenslauf	192

A. Die Ausgangssituation für die Währungspolitik der Deutschen Bundesbank

(1) Mit den Änderungen der wirtschaftlichen Verhältnisse in der Nachkriegszeit unterlag auch die staatliche Wirtschaftspolitik einem tiefgreifenden Wandel hinsichtlich der von ihr angestrebten Zielsetzungen und der zu ihrer Verwirklichung anwendbaren wirtschaftspolitischen Instrumentarien.

Daß die Währungspolitik der Zentralbank von solchen weitreichenden Veränderungen nicht unberührt bleiben konnte, ist auf Grund der Interdependenz wirtschaftlicher Vorgänge offensichtlich. Vor dem ersten Weltkrieg brachte es die Konzeption der in den wirtschaftlich bedeutenden Ländern anzutreffenden Goldwährung mit sich, daß die primäre Aufgabe der Zentralbank in der Aufrechterhaltung der Konvertibilität der Währung, d.h. der Außenwertstabilität bestand. Spätestens seit der Weltwirtschaftskrise haben sich andere Aufgabenstellungen in den Vordergrund gedrängt, so daß heute die Politik der Zentralbank wesentlich differenzierteren Anforderungen gerecht werden muß. Hinzu kommt, daß der hohe Anteil des Staates am Sozialprodukt und die sich aus der engen wirtschaftlichen Kommunikation mit dem Ausland ergebenden Einflüsse auf den Binnenmarkt, die Aufgabe der Währungspolitik erschweren.

Die Problematik der Währungspolitik einer Zentralbank liegt dabei nicht in der Technik der Geld- und Kreditkontrolle, d.h. in der Steuerung der Geldströme einer Volkswirtschaft, denn die rein technischen Fragen der Geldmengenkontrolle sind weitgehend gelöst ¹⁾, so auch bei der Deutschen Bundesbank,

1) Vgl. Duesenberry, James S.: Money and Credit: Impact and Control; Englewood Cliffs, New Jersey 1964, S. 107

sondern vielmehr in den weitreichenden Auswirkungen der Währungspolitik, die der Einsatz des zentralbankpolitischen Instrumentariums auslösen kann. Daraus resultiert die Notwendigkeit, gewisse Grundsätze für den Einsatz des währungspolitischen Instrumentariums aufzustellen, da die Währungspolitik eng mit den wichtigsten Zielsetzungen der Wirtschaftspolitik verbunden ist und diese untereinander nicht konfliktfrei sind ¹⁾.

Die Zentralbank kann, eine zutreffende Diagnose der Wirtschaftssituation vorausgesetzt, in zweierlei Art handeln. Zunächst könnte sie sich auf die Behandlung und Beobachtung monetärer Störungsfaktoren beschränken. Da sie aber in enger Beziehung zu anderen Trägern der Wirtschaftspolitik steht (§ 3 und § 12 BBG), wird sie versuchen sich mit diesen hinsichtlich der zu ergreifenden wirtschaftspolitischen Maßnahmen abzustimmen, um so zu einer geschlossenen Linie in der Einschätzung und Behandlung einer konkreten Wirtschaftssituation zu gelangen ²⁾.

Weiterhin bleibt zu berücksichtigen, daß die Problematik der währungspolitischen Aufgabe der Zentralbank in einen statischen und einen dynamischen

1) Vgl. Duesenberry, James S.: a.a.O. S. 107

Vgl. Schmölders, Günter: Geldpolitik; Tübingen, Zürich 1962, S. 127

2) Vgl. Rittershausen, Heinrich: Die Zentralnotenbank; Frankfurt am Main 1962, S. 504

Vgl. Kamitz, Reinhard: Wandlungen der Aufgaben der Notenbankpolitik; in: Banken und Börsen; Finanz und Wirtschaft 39:1966 Beiheft zu Nr. 1/2, S. 3

Vgl. Lipfert, Helmut: Einführung in die Währungspolitik; München 1964, S. 49

Vgl. Meimberg, Rudolf: Grenzen der Geldpolitik als Mittel zur Stabilerhaltung des Geldwertes; in: Zeitschrift für die gesamte Staatswissenschaft Bd. 112:1956 Nr. 2 S. 231 - 239, hier S. 233

Teil zerfällt. Der statische Teil der Aufgabe der Zentralbank liegt in der relativen Knapphaltung des Geldangebotes gegenüber dem entsprechenden Güterangebot¹⁾; er entspricht somit den Überlegungen der Quantitätstheorie. Der dynamische Teil der Aufgabe der Zentralbank ergibt sich aus der, der Entwicklung der Wirtschaft eigenen Dynamik. Monetäre Veränderungen können sich fördernd, hemmend oder neutral auf die Wirtschaftsentwicklung auswirken. Als Postulat der Währungspolitik der Zentralbank gilt daher, daß die der Wirtschaft eigene Dynamik sowohl vor Störungen als auch vor exzessiven Prozessen bewahrt wird, um so, soweit die Wirtschaftsentwicklung von monetären Faktoren beeinflußt wird, die Effizienz des Wirtschaftsprozesses zu sichern und langfristig nachhaltig zu steigern²⁾.

(2) Da die wirtschaftliche Lage der Bundesrepublik in der Gegenwart durch eine "Abschwungsphase des vierten Wachstumszyklus in der Nachkriegszeit"³⁾ gekennzeichnet ist und gleichzeitig gewisse inflationäre Erscheinungen auf dem monetären Sektor noch nicht zum Stillstand gekommen sind, ergibt sich in dieser Situation für die Wirtschaftspolitik eine Konfliktsituation aus dem Bestreben, Geldwert und Wirtschaftswachstum gleichzeitig zu sichern. Der Konflikt zwischen den beiden wirtschaftspolitischen Ziel-

1) Vgl. Schindewolf, Helmut: Begriffliche und tatsächliche Beziehungen zwischen Geld und Kapital; Diss. Frankfurt am Main 1957, S. 165

Vgl. Bosch, Alfred und Veit, Reinhold: Theorie der Geldpolitik; Tübingen 1966, S. 1
Die beiden Verfasser verzichten auf eine Differenzierung der Aufgabenstellung der Zentralbank.

2) Vgl. Worret, Franz: Bankpolitik als Machtfrage; Berlin 1955, S. 67

Vgl. Forstmann, Albrecht: Geld und Kredit; Teil 2 Die Anwendung der Geld- und Kredittheorie; Göttingen 1952, S. 647

3) Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Jahresgutachten 1966/67 "Expansion und Stabilität"; Stuttgart, Mainz 1966, S. 1, Ziff. 1

setzungen Geldwertstabilität und Wirtschaftswachstum entsteht dadurch, daß unter Umständen der Weg "der Nachfragerrestriktion das Wachstum beeinträchtigt, ja möglicherweise sogar die Beschäftigung zu gefährden droht, und ... umgekehrt eine Expansionspolitik, die eine Stagnation zu vermeiden trachtet, über kurz oder lang die inflatorischen Kräfte wieder verstärkt" ¹⁾.

Die Zentralbank kann in der Verfolgung ihrer Währungspolitik zur Sicherung des Geldwertes davon ausgehen, daß sie mittels ihres Instrumentariums die Möglichkeit hat, über eine Einflußnahme auf den Geldmarktzins, - wohl nicht die Zinsstaffelung - jedoch das Zinsniveau der Volkswirtschaft in ihrem Sinne zu verändern ²⁾. Diese Reaktion des Zinsniveaus genügte vor dem ersten Weltkrieg und teilweise bis zur Weltwirtschaftskrise, um die Kreditnachfrage der Nichtbanken konform zur eingeschlagenen Währungspolitik zu beeinflussen. Nachdem jedoch der Kostenfaktor Steuer den Kostenfaktor Zins in der Kalkulation der Nichtbanken in seinem Gewicht bei weitem überflügelt hat ³⁾ und weiterhin heute in den führenden Industriestaaten die öffentliche Hand durchschnittlich 30% der volkswirtschaftlichen Gesamtnachfrage für sich in Anspruch nimmt und damit der Einflußnahme der Zentralbank entzieht ⁴⁾, genügt

- 1) Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: a.a.O. S. 1, Ziff. 3
- 2) Vgl. Henning, Günther: Der Ausgleich von Bankengeldliquidität am Geldmarkt; Diss. Marburg 1956, S. 252
- 3) Als ein Beispiel unter anderen seien die Steuervergünstigungen gemäß § 7 EStG erwähnt sowie die steuerliche Abzugsfähigkeit von Schuldzinsen.
Vgl. Zvoll, Johann Hermann van: Mindestreserven als Mittel der Geld- und Kreditpolitik; Berlin 1954, S. 78
- 4) Vgl. Meimberg, Rudolf: Der Geldwert im Widerstreit der Interessen; Frankfurt am Main 1961, S. 24
(Forts. n. S.)

eine Veränderung des Zinsniveaus nicht mehr zur Beeinflussung der Nichtbanken zu konformem Verhalten in ihrer Kreditnachfrage im Sinne der Währungspolitik. Daher haben wir es heute mit einem veränderten Ansatzpunkt der währungspolitischen Maßnahmen zu tun. Nicht mehr die Kreditnachfrage des Nichtbankensektors wird primär erreicht, sondern jetzt richten sich die zentralbankpolitischen Maßnahmen zunächst auf das Kreditangebot der Kreditinstitute, um auf diesem Umweg schließlich doch die Kreditnachfrage des Nichtbankensektors zu treffen.

Die Grundlage des Kreditangebotes der Kreditinstitute ist die Möglichkeit über Zentralbankgeld zu verfügen ¹⁾. Daher steht im Mittelpunkt aller zentralbankpolitischen Maßnahmen die Beeinflussung der Liquiditätssituation der Kreditinstitute ²⁾. Somit

(Forts.) Vgl. Europäische Wirtschaftsgemeinschaft: Achter Jahresbericht über die Tätigkeit des Währungsausschusses; Brüssel 1966, S. 8

Vgl. Leith-Ross, Frederick W.: Orthodox Credit Control in Post-War Conditions; Rotterdam 1957, S. 16

Vgl. Schmölders, Günter: Das Problem der Koordination von Geld- und Finanzpolitik im Hinblick auf die Sicherung stetigen Wirtschaftswachstums; in: Schriften des Vereins für Socialpolitik NF Bd. 15 Berlin 1959, S. 269 - 284, hier S. 282

1) Vgl. Gleske, Leonhard: Die Liquidität in der Kreditwirtschaft; Frankfurt am Main 1953, S. 79

2) Vgl. Höfermann, Friedhelm: Geldmarkt und Geldmarktschäfte; Frankfurt am Main 1959, S. 79

Vgl. Blessing, Karl: Im Kampf um gutes Geld: "Notenbank und Banken"; Frankfurt am Main 1966, S. 15 - 18, hier S. 17

Vgl. Ehlen, Karl Josef: Die Filialgroßbanken; Stuttgart 1960, S. 51

Vgl. Hahl, Willy: Verhältnis zwischen Geschäftsbankensystem und Zentralbankensystem in verschiedenen Ländern; Meisenheim am Glan 1962, S. 127

Vgl. Hahn, Oswald: Auswirkungen einer Diskonterhöhung auf die Unternehmer-Entscheidungen; in: Der Betrieb 13 : 1960 Nr. 44 S. 1253 - 1256, hier S. 1253
(Forts. n. S.)

sind die Kreditinstitute in der Bemessung des Kreditangebotes, das sie dem Nichtbankensektor einräumen, nicht unabhängig ¹⁾.

Im Rahmen dieser Arbeit sollen die Beziehungen zwischen der Währungspolitik der Deutschen Bundesbank einerseits und der Kapitalmarktlage andererseits dargestellt und ihre Auswirkungen auf den Kapitalmarkt aufgezeigt werden. Dabei soll zweckmäßigerweise unter dem Begriff der Währungspolitik "die Gesamtheit aller generellen und speziellen, langfristig und kurzfristig wirksamen Überlegungen, Absichten und Maßnahmen, die gerichtet sind auf die optimale Gestaltung, Regulierung und Manipulierung der Währung und des Währungsgeschehens eines Landes

(Forts.) In diesem Zusammenhang kann auch eine Veränderung der Einlagepflicht der öffentlichen Hand gemäß § 17 BBG von Bedeutung sein.

Vgl. Hollenberg, Marlene: Die Einlagepflicht für Kassenreserven der öffentlichen Hand. (§ 17 des Bundesbankgesetzes); Diss. Köln 1958

Vgl. Keynes, John Maynard: A Treatise on Money, Vol. 2 The Applied Theory of Money; London 1930, S. 225: "The Central Bank will be able to control the volume of cash and of bank-money in circulation if it can control the volume of its own total assets. The Member Banks can only increase their own reserve-resources (...) by influencing the Central Bank to increase the volume of its total assets; and if the Central Bank can control the latter, it will control, indirectly, the total of cash and bank-money".

Vgl. Schmolders, Günter: Geldpolitik a.a.O. S. 103

Vgl. Tichy, Gunther: Geldpolitik bei Konvertibilität - eine Zwischenbilanz; in: Wirtschaftspolitische Blätter 12 : 1965 Nr. 5/6 S. 259 - 263, hier S. 260

Vgl. Veit, Otto: Die veränderte Währungspolitik und ihre Folgen; Frankfurt am Main 1957, S. 56

Vgl. Veit, Otto: Changes in Monetary Policy and their Consequences to Banking; in: Relations between the Central Banks and Commercial Banks; Frankfurt am Main 1957 S. 7 - 18, hier S. 10 f

- 1) Vgl. Gray, H. Peter: The Effects on Monetary Policy of Rising Costs in Commercial Banks; in: The Journal of Finance Vol. 18 : 1963 No. 1 S. 29 - 48, hier S. 36

sowie des Miteinanders der Währungen und Währungs-entwicklungen verschiedener Länder" ¹⁾ verstanden werden.

(3) Die der Zentralbank zur Durchsetzung der von ihr verfolgten währungspolitischen Ziele zur Verfügung stehenden Mittel sind zunächst auf die Kreditinstitute gerichtet, d.h. sie sind in ihrer Wirkung auf den Wirtschaftsprozess primär indirekter Art. Hinzu kommt die von dem Einsatz des währungspolitischen Instrumentariums ausgehende psychologische Wirkung. Dieser psychologische Einfluß erklärt sich aus dem Signaleffekt, der dem Einsatz währungspolitischer Maßnahmen eigen ist, da er eine veränderte Haltung der Zentralbank in ihrer Einschätzung der Wirtschaftssituation dokumentiert.

Damit können die Erwartungen der Wirtschaftssubjekte in einem Grade beeinflußt werden, in dem die Zentralbank Ansehen bei den Wirtschaftssubjekten genießt ²⁾.

1) Lipfert, Helmut: Internationale Finanzmärkte; Frankfurt am Main 1964, S. 251

2) Vgl. Siegert, Werner: Währungspolitik durch Seelenmassage? Frankfurt am Main 1963, S. 90

Vgl. Bellingier, Knut: Die kursbildenden Faktoren am deutschen Aktienmarkt; Diss. Köln 1956, S. 53

Vgl. Büschgen, Hans E.: Aktienanalyse und Aktienbewertung nach der Ertragskraft; Wiesbaden 1962, S. 120

Vgl. Hahn, Oswald: a.a.O. S. 1253

Vgl. Keynes, John Maynard: a.a.O. S. 227

Vgl. Klasen, Karl: Relations between the German Central Banking System and the Commercial Banks; in: Relations between the Central Banks and Commercial Banks; Frankfurt am Main 1957, S. 19 - 43, hier S. 41

Vgl. Stucken, Rudolf: Geld und Kredit; 2. Auflage, Tübingen 1957, S. 99

Vgl. ohne Verfasserangabe: "Moral Suasion" als Mittel der Notenbankpolitik; in: Neue Zürcher Zeitung 181 : 1960 Nr. 43 Bl. 9

Da sich die Zentralbank, in der Absicht den Wirtschaftsablauf zu beeinflussen, mit ihren Maßnahmen auf das Bankensystem konzentrieren muß, ist die Rolle der Kreditinstitute als Transformationsstelle von großer Wichtigkeit ¹⁾. Diese Funktion des Bankensystems für die Durchsetzung der währungspolitischen Zielsetzungen auf die Gesamtwirtschaft resultiert daraus, daß sich die zentralbankpolitischen Maßnahmen sowohl auf die Kostenstruktur des Bankensystems als auch auf dessen Liquiditätsgrad auswirken. Da das Bankensystem seine Geschäftspolitik gemäß dem Rationalprinzip ausrichtet, hängt die Bedeutung der Kreditinstitute als Transformationsstelle, d.h. ihre Reaktionen auf Maßnahmen der Zentralbank, von dem Umfang der Beeinflussung der Gewinnerwartungen durch die währungspolitischen Maßnahmen der Zentralbank ab ²⁾.

Für die Wirksamkeit des zentralbankpolitischen Instrumentariums ist weiterhin die Art seiner Zusammensetzung, die Struktur des Bankensektors sowie die rechtliche Ausgestaltung des Bankgeschäftes und das Verhältnis Zentralbank und Regierung von Einfluß ³⁾.

1) Vgl. Gray, H. Peter: a.a.O. S. 29

Vgl. Lipfert, Helmut: Internationale Finanzmärkte a.a.O. S. 263

Vgl. Lutz, Friedrich A.: Zinstheorie; Zürich, Tübingen 1956, S. 181

Vgl. Weise, Herbert: Probleme der Geld- und Kreditpolitik im Lichte des Radcliffe-Reports; in: Kieler Studien Bd. 67, Tübingen 1964, S. 13

2) Vgl. Gray, H. Peter: a.a.O. S. 29

Vgl. Blessing, Karl: a.a.O. S. 16

Vgl. Schlüter, Peter-Wilhelm: Kritische Würdigung der Politik der Bank deutscher Länder; Diss. Göttingen 1959, S. 99

Vgl. Veit, Otto: Die veränderte Währungspolitik... a.a.O. S. 51

3) Vgl. Meimberg, Rudolf: Der Geldwert ... a.a.O. S. 23

Vgl. Ehlen, Karl Josef: a.a.O. S. 51

(Forts. n. S.)

In der Bundesrepublik Deutschland wird nun in der Gegenwart gelegentlich in einigen Kreisen die Klage ausgesprochen, der Kapitalmarkt sei geldmarktabhängig bzw. die Deutsche Bundesbank beeinträchtige mit ihrer Währungspolitik eine gesunde Entwicklung des Kapitalmarktes. Dazu ist zu sagen, daß die Deutsche Bundesbank gemäß dem Bundesbankgesetz, das die rechtliche Grundlage für die Währungspolitik bildet, keine Aufgabe am Kapitalmarkt hat und somit auch keine unmittelbare Kapitalmarktpolitik verfolgt. (Vgl. insbesondere Abschnitt AI und AIII dieser Arbeit). Sie ist vielmehr gemäß Bundesbankgesetz und Tradition "ein ausgesprochenes Geldmarktinstitut mit der Hauptaufgabe, die Wirtschaft angemessen mit Bargeld zu versorgen" ¹⁾.

Für die Kreditinstitute der Bundesrepublik in ihrer Form als Universalbanken ist im Rahmen der Geschäftspolitik die wechselnde Anlage an Geld- und Kapitalmarkt durchaus üblich und bildet in Verfolgung der Ertragsmaximierung eine wesentliche Rolle ²⁾. (Vgl. Abschnitt BI). Da die Zentralbank durch ihre währungspolitischen Maßnahmen die Kostensituation der Kreditinstitute beeinflußt und diese durch entsprechende Transaktionen einen Ausgleich suchen, überträgt sich durch den Wechsel der Kreditinstitute in ihrem Tätigkeitsbereich von der Kreditleihe zum Kapitalmarkt und umgekehrt, die von der Zentralbank verfolgte Tendenz zur Expansion bzw. Restriktion auch auf den Kapitalmarkt ³⁾. (Vgl. Abschnitt BII).

(Forts.) Vgl. Leith-Ross, Frederick W.: a.a.O. S. 15

Vgl. Stadermann, Bertfried: Offenmarktgeschäfte als Instrument der Liquiditätspolitik; Frankfurt am Main 1961, S. 43

- 1) Linhardt, Hanns: Der Kapitalmarkt im System der Märkte und die Kapitalmarktpolitik der Banken; in: Österreichisches Bank-Archiv 4 : 1956 Nr. 1 S. 8 - 24, hier S. 16
- 2) Vgl. Linhardt, Hanns: a.a.O. S. 22
- 3) Vgl. Hahn, Oswald: a.a.O. S. 1255

So gehen von den währungspolitischen Maßnahmen Impulse zweierlei Art auf den Kapitalmarkt aus: Solche, die primär die Tendenz haben, das Zinsniveau des Kapitalmarktes zu verändern und solche mit der Tendenz, das Volumen der verfügbaren Mittel am Kapitalmarkt auszudehnen oder zu verengen. Dabei ist es in der Praxis meist nicht möglich, beide Faktoren zu trennen. Der Darstellung dieser Fakten ist der Abschnitt C vorbehalten.

I. Die Aufgaben der Deutschen Bundesbank gemäß § 3 BBG

In § 3 des Gesetzes über die Deutsche Bundesbank wird die Aufgabe der Zentralbank wie folgt bestimmt: "Die Deutsche Bundesbank regelt mit Hilfe der währungs politischen Befugnisse, die ihr nach diesem Gesetz zustehen, den Geldumlauf und die Kreditversorgung der Wirtschaft mit dem Ziel, die Währung zu sichern, und sorgt für die bankmäßige Abwicklung des Zahlungsverkehrs im Inland und mit dem Ausland." ¹⁾

Zur Ergänzung müssen noch die §§ 12 und 13 BBG berücksichtigt werden, die das Verhältnis der Deutschen Bundesbank zur Bundesregierung regeln sowie die Mitwirkung der Zentralbank an der von der Regierung verfolgten Wirtschaftspolitik; die Zentralbank soll unter Wahrnehmung ihrer Aufgabe gemäß § 3, die allgemeine Wirtschaftspolitik der Bundesregierung unterstützen. Von besonderer Bedeutung für die Deutsche Bundesbank ist, daß sie gemäß Bundesbankgesetz nur der allgemeinen Wirtschaftspolitik verpflichtet ist und nicht etwa spezielle Maßnahmen der Bundesregierung, deren Finanzierung z.B. nicht sichergestellt ist, unterstützen muß ²⁾.

- 1) Gesetz über die Deutsche Bundesbank; Bundesgesetzblatt, Teil I 1957 Nr. 33; abgedruckt in Beilage zu "Monatsberichte der Deutschen Bundesbank" 9 : 1957 Nr. 8; sowie einer Kommentierung S. 3 - 9
- 2) Vgl. Schmidt, Willi: Die Bundesbank; in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen 10 : 1957 Nr. 15 S. 596 - 598, hier S. 597

Welche grundsätzlichen Möglichkeiten in dem Verhältnis zwischen Staat und Zentralbank, der Stellung der Notenbank zukommen kann zeigt Lutz:

Vgl. Lutz, Friedrich: Das Grundproblem der Geldverfassung; Stuttgart, Berlin 1936, S. 20

Welche Gefahren sich aus einer hohen Staatsverschuldung für die Währungspolitik der Zentralbank ergeben können zeigt Albers am Beispiel der USA:

Vgl. Albers, Willi: Staatsverschuldung und Geld- und Kreditpolitik; in: Finanzarchiv Bd. 21 : 1961 S. 25 - 46, hier S. 40

Wichtig ist, daß die Organisation der Willensbildung und ihrer Ausführung eine einheitliche Zentralbankpolitik in der Volkswirtschaft ermöglicht, jedoch im Verhältnis der Zentralbank zur Bundesregierung eine unmittelbare Einflußnahme der Bundesregierung auf die Zentralbank erschwert ist und die Zentralbank nur den allgemeinen Richtlinien der staatlichen Wirtschaftspolitik gerecht werden muß ¹⁾. Die Forderung der Unabhängigkeit der Zentralbank beruht u. a. auf der Überlegung, daß die Zentralbank insbesondere vor nicht aus dem Ablauf des Wirtschaftsprozesses begründeten Inanspruchnahmen durch den Staat, mit inflationärem Charakter, geschützt werden soll ²⁾. Selbst wenn man einen Mißbrauch der Zentralbank durch den Staat für unbegründet hält, ist gegenwärtig, verbunden mit der tendenziellen Wandlung des Staates zu der Form des Wohlfahrtsstaates, ein beständig wachsender Bedarf des Staates an Finanzierungsmitteln zu verzeichnen, so daß bei schwacher Stellung der Zentralbank immer die Gefahr besteht, daß bei Finanzbedarf ein Ausweg über die Inflationierung der Währung gesucht wird ³⁾. Andererseits muß berücksichtigt werden, gleich welchen Grad an Unabhängigkeit die Zentralbank gegenüber der Regierung erreicht hat, daß aus der staatlichen Wirtschafts-, Finanz- und Sozialpolitik Einflüsse auf die Währung resultieren, die die Zentralbank mit Hilfe ihres Instrumentariums nicht voll ausgleichen kann. ⁴⁾

- 1) Vgl. Hintner, Otto: Geld-, Bank- und Börsenwesen; begründet von Georg Obst, 35. Auflage, Stuttgart 1963, S. 224
- 2) Vgl. Könneker, Wilhelm: Staat und Notenbank im Wandel der Nachkriegswirtschaft; in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen 19:1966 Nr. 3 S. 114 - 116, hier S. 114
- 3) Vgl. Höchst, Paul-Otto: Offenmarktpolitik und Staatskredit; Diss. Köln 1959, S. 9
- 4) Vgl. Weimberg, Rudolf: Probleme einer Angleichung der Notenbankpolitik verschiedener Länder bei Bildung eines gemeinsamen Marktes; in: Zeitschrift für die gesamte Staatswissenschaft Bd. 117 1957 Nr. 3 S. 459 - 475, hier S. 460

Jedoch gilt es auch hier zu fragen, sind die Aufgaben der Zentralbank genau umrissen? Was zunächst den Anschein einer exakten Formulierung hat, zeigt bei näherer Untersuchung Unschärfen. Im Gesetz über die Deutsche Bundesbank sucht man einen Maßstab etwa für eine angemessene Kreditversorgung der Wirtschaft vergeblich. Auch der Maßstab der Stabilität des Geldwertes ist nicht ausreichend, da sich sofort die Frage nach Binnen- oder Außenwert der Währung erhebt ¹⁾. In dieser grundsätzlichen Frage sind die Meinungen geteilt. Jedoch gilt es festzuhalten, daß, solange eine Vordringlichkeit der Stabilisierung des Außenwertes der Währung nicht allgemein anerkannter Grundsatz ist, würde eine einseitige Anerkennung der Vorherrschaft des Außenwertes der Währung bedeuten, daß "die Binnenwirtschaft Erschütterungen, insbesondere nicht vorhersehbaren Veränderungen des Preisniveaus und Preisgefüges aus(ge)setzt (wird), die wohl keine Regierung auf die Dauer hinnehmen könnte" ²⁾.

So hat die Entwicklung gezeigt, daß bei mehrjährig

(Forts.) Vgl. Europäische Wirtschaftsgemeinschaft: Achter Jahresbericht über die Tätigkeit des Währungsausschusses a.a.O. S. 8 u. 14

Vgl. Linhardt, Hanns: Kreditpolitik; in: Zeitschrift für handelswissenschaftliche Forschung 7 : 1955 Nr. 2 S. 49 - 64, hier S. 49

- 1) Vgl. Meimberg, Rudolf: Einige Grundfragen der Geldpolitik und Notenbankverfassung; in: Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik Bd. 169:1957 Nr. 3/4 S. 219 - 247, hier S. 219

Vgl. Hankel, Wilhelm: Zur Frage der Priorität der geldwertpolitischen Ziele; in: Konjunkturpolitik 6 : 1960 Nr. 5 S. 253 - 271, hier S. 255

Vgl. Klasen, Karl: a.a.O. S. 22

- 2) Meimberg, Rudolf: Einige Grundfragen der Geldpolitik ... a.a.O. S. 222

Vgl. Dorrance, Graeme S. und Brehmer, Ekhard: Controls on Capital Inflow; in: Staff Papers Vol. VIII : 1960/61 S. 427 - 438, hier S. 436

anhaltenden Zahlungsbilanzüberschüssen und praktizierter Konvertibilität, der Bundesbank, auch bei Einsatz des zentralbankpolitischen Instrumentariums, die Kontrolle über Veränderungen des Geldvolumens entgleiten kann ¹⁾. Außerdem muß berücksichtigt werden, daß sowohl das Instrumentarium als auch die Reaktionen auf die eingeschlagene währungspolitische Richtung abhängig sind von der Struktur und dem Bankensystem einer Volkswirtschaft ²⁾.

Auf der Suche nach objektiven Maßstäben der Währungspolitik kann es dienlich sein als Orientierungshilfe die Zielsetzungen der Währungsbehörden heranzuziehen, die sie mit ihren politischen Maßnahmen zu erreichen trachten. Aus der Vielzahl solcher Zielsetzungen, die von Land zu Land eine etwas andere Gewichtung erfahren, ragen besonders drei Vorstellungen heraus: möglichst hohes und konstantes Wirtschaftswachstum, Vollbeschäftigung und Ausgleich der Zahlungsbilanz ³⁾.

Unter Berücksichtigung der gegenwärtigen Probleme ist

- 1) Vgl. Albers, Willi: Der Einfluß der Notenbank auf die Geld- und Kreditschöpfung in der Bundesrepublik Deutschland; in: Weltwirtschaftliches Archiv Bd. 81:1958 Nr. 2 S. 46⁺ - 54⁺, hier S. 52⁺ f
- 2) Vgl. Europäische Wirtschaftsgemeinschaft: Die währungspolitischen Instrumentarien in den Mitgliedstaaten der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft; Brüssel 1962, S. 23
- 3) Vgl. Cairncross, A.K.: The Scope for Monetary Policy in a Mixed Economy; in: Monetary Policy in a mixed Economy; (Wicksell Lectures 1960) Stockholm 1960, S. 29 - 50, hier S. 31

Vgl. auch ähnlich:

Axilrod, Stephen H. und Young, Ralph A.: Interest Rates and Monetary Policy; in: Federal Reserve Bulletin Vol. 48 : 1962 No. 9 S. 1110 - 1137, hier S. 1133

Klasen, Karl: a.a.O. S. 23

Lipfert, Helmut: Einführung in die Währungspolitik a.a.O. S. 107

The Report of the Commission on Money and Credit: Money and Credit Their Influence on Jobs, Prices, and Growth; Englewood Cliffs, New Jersey 1961

es wohl kaum eine Übertreibung zu sagen, daß man den Grad der Lösung der in § 3 BBG der Bundesbank gestellten Aufgabe nach dem ihr in der Bekämpfung inflationärer Prozesse beschiedenen Erfolg beurteilen kann ¹⁾. Dies umsomehr, da sich gewisse einseitige, nicht umkehrbare Tendenzen zur inflationären Verschlechterung des Geldwertes in der Gegenwart abzeichnen ²⁾:

1. "Die Einkommen steigen im ganzen mitunter rascher, als es mit der Stabilerhaltung der Kaufkraft des Geldes vereinbar ist;
2. die Arbeitseinkommen und auch die Preise scheinen weniger elastisch nach unten zu sein, als im Interesse eines Ausgleichs von unvermeidbaren Preisauftriebstendenzen zu wünschen wäre;
3. der Regierung und anderen öffentlichen Stellen mangelt es an der Fähigkeit, zum Teil auch an der Bereitschaft, ihre Budgetpolitik den sich verändernden monetären Erfordernissen elastisch anzupassen".

II. Die Spaltung des Kreditmarktes in Geld- und Kapitalmarkt

Bei der erstmaligen Betrachtung des Geld- und Kapitalmarktes könnte man zunächst versucht sein, beide als Teilmärkte eines allgemeinen Kreditmarktes aufzufassen. Jedoch besteht, wie noch zu zeigen ist, keine begriffliche Kongruenz ³⁾.

-
- 1) Vgl. Veit, Otto: Die Verantwortung der Notenbank; in: Weltwirtschaftliches Archiv Bd. 68 : 1952 Nr. 2 S. 147 - 177, hier S. 155
Vgl. Bosch, Alfred und Veit, Reinhold: a.a.O. S. 3
 - 2) Meimberg, Rudolf: Der Geldwert ... a.a.O. S. 10
 - 3) Vgl. Röhl, Klaus: Die Entwicklung des Kapitalmarktes in der Bundesrepublik Deutschland nach der Währungsreform unter besonderer Berücksichtigung finanz- und kreditpolitischer Maßnahmen; Diss. Kiel 1957, S. 1

Ähnliches gilt auch für die Zinsbildung, da im Rahmen einer marktwirtschaftlich gestalteten Wirtschaftsordnung die Bildung der Zinssätze in den Finanzmärkten durch die Faktoren, die im wesentlichen Angebot und Nachfrage an Kreditmitteln bestimmen, mit beeinflußt wird ¹⁾. Bei näherer Betrachtung wird man jedoch Unterschiede feststellen können. Benutzt man vorläufig die Fristigkeit der Kreditverhältnisse als Unterscheidungskriterium, so ergibt sich, daß keine kontinuierliche Abstufung der Kredite nach ihrer Fristigkeit erfolgt. Es sind jedoch zwei große Gruppen zu verzeichnen, die durch ähnliche Fristen gekennzeichnet sind, was auf einen wirtschaftlichen Unterschied hinweist ²⁾. Auch bei einer genaueren Betrachtung der Zinsbildung und der Zinsveränderungen ist keine einheitliche Form der Preisbildung ersichtlich, wie es einem Markt entsprechen würde. Es deutet vielmehr zweierlei daraufhin, daß im Grunde der Kreditmarkt in zwei Teilmärkte zerfällt ³⁾; jedoch stehen diese nicht beziehungslos nebeneinander wie in einem der folgenden Abschnitte über die Beziehungen der Teilmärkte untereinander noch zu zeigen sein wird.

Beobachtungen über eine gewisse Zeitspanne zeigen

- 1) Vgl. Axilrod, Stephen H. und Young, Ralph A.: a.a.O. S. 1110

Vgl. Beckerath, Herbert von: Kapitalmarkt und Geldmarkt; Jena 1916, S. 26

- 2) Vgl. Beckerath, Herbert von: a.a.O. S. 52

Vgl. Ehrlicher, Werner: Geldkapitalbildung und Realkapitalbildung; Tübingen 1956, S. 235

Vgl. Horvitz, Paul M.: Monetary Policy and the Financial System; Englewood Cliffs, New Jersey 1963, S. 76

- 3) Vgl. Halm, Georg: Das Zinsproblem am Geld- und Kapitalmarkt; in: Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik Bd. 125 : 1926 S. 1 - 34 und S. 97 - 121, hier S. 1 ff

Vgl. Forstmann, Albrecht: Geld und Kredit; Erster Teil: Die Grundlagen der Geld- und Kredittheorie; Göttingen 1952, S. 224 f

zunächst, daß bei größeren Zeitabschnitten für langfristige und kurzfristige Papiere die verschiedenen Zinssätze sich tendenziell in die gleiche Richtung bewegen. Andererseits schwankt der Kurs für Wertpapiere mit langer Fälligkeitszeit in engeren Grenzen als derjenige für kurze Verfallzeiten, d.h. kurzfristige Wertpapiere reagieren auf Veränderungen der Umstände heftiger als langfristige. Zu manchen Zeiten sind aber auch gegenläufige Entwicklungen zu verzeichnen ¹⁾.

Es gilt die Aufmerksamkeit dem wechselseitigen Verhältnis von Geld- und Kapitalmarkt zu widmen. Ferner muß auch die unterschiedliche Art der Preisbildung an Geld- und Kapitalmarkt und jene Faktoren, die eine Abweichung zwischen den Zinssätzen an beiden Teilmärkten bewirken, Berücksichtigung finden ²⁾.

Allgemein bezeichnet man den Teil des Kreditmarktes, der die kurzfristigen Kreditverhältnisse umfaßt als Geldmarkt, denjenigen Teil, der die langfristigen Kreditverhältnisse umfaßt als Kapitalmarkt ³⁾.

1. Begriff und Abgrenzung der Teilmärkte

Die in der Praxis und teilweise auch in theoretischen Untersuchungen gebräuchliche Unterscheidung von Geld- und Kapitalmarkt nach der Fristigkeit der jeweiligen Kredittransaktionen ⁴⁾ ist in ihrer Aussagefähigkeit beschränkt, da es sich bei dem Merkmal der Fristigkeit der Kreditgeschäfte um einen

1) Vgl. Axilrod, Stephen H. und Young, Ralph A.: a.a.O. S. 1122

2) Vgl. Breit, Marek: Ein Beitrag zur Theorie des Geld- und Kapitalmarktes; in: Zeitschrift für Nationalökonomie Bd. 6 : 1935 S. 632 - 659, hier S. 633

3) Vgl. Beckerath, Herbert von: a.a.O. S. 52

4) Vgl. Schmedes, Hella: Das Wesen des Kapitalzinses; in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen 7:1954 Nr. 18 S. 632 - 633, hier S. 632

(Forts. n. S.)

formalen Tatbestand handelt, über dessen zeitliche Abgrenzung unter den Autoren keine volle Einigkeit besteht ¹⁾. Vielmehr wird durch die Einführung von sog. mittelfristigen Kreditgeschäften die begriffliche Unklarheit noch vermehrt. Daher ist eine Verwendung des Kriteriums der Frist zur Unterscheidung der Teilmärkte nur unter Beachtung der genannten Einwendungen möglich.

(Forts.)

Vgl. Hahn, L. Albert: Der Gegenstand des Geld- und Kapitalmarktes in der modernen Wirtschaft. Ein Beitrag zur Theorie des Bankgeschäfts; in: Archiv für Sozialwissenschaft und Sozialpolitik 46 : 1918/19 S. 163 - 213, hier S. 166

Vgl. Hahn, L. Albert: Volkswirtschaftliche Theorie des Bankkredits; 3. Auflage, Tübingen 1930, S. 10

Vgl. Halm, Georg N.: a.a.O. S. 6

Vgl. Jecht, Horst: Über einige Entwicklungstendenzen und Probleme des westdeutschen Kapitalmarktes; in: Wirtschaftsfragen der freien Welt, Frankfurt am Main 1957, S. 420 - 433, hier S.422

Vgl. Lukas, Eduard: Geld und Kredit; Heidelberg 1951, S. 203 f

Vgl. Prion, W.: Kreditpolitik; Berlin 1926, S. 20

Vgl. Spiethoff, Arthur: Die äußere Ordnung des Kapital- und Geldmarktes; in: Schmollers Jahrbuch 33 : 1909 S. 445 - 467, hier S. 454

1) So findet man z.B. in der Literatur folgende Fristangaben für kurzfristig:

3 Monate: Studer, Roland: Le marché monétaire de Londres; Diss. Neuchâtel 1949, S. 16

6 Monate: Prion, W.: a.a.O. S. 153

9 Monate: Merkel, Hans-Günter: Theorie der Kapitalmarktpolitik; Berlin 1955, S. 15

1 Jahr...: Beckerath, Herbert von: a.a.O. S. 26
Halm, Georg N.: Geld, Kredit, Banken; München, Leipzig 1935, S. 10

2 Jahre : Stucken, Rudolf: a.a.O. S. 199

8 Jahre : Jaquemmet, Gaston: Betrachtungen zum Geldmarkt; in: Schweizerische Zeitschrift für Volkswirtschaft und Statistik 83 : 1947 S. 324

Dieser Vorbehalt gegenüber der Frist als Unterscheidungskriterium der Teilmärkte bleibt auch dann erhalten, wenn man sie in einen Gegensatz der Mittelherkunft umdeutet ¹⁾.

Um zu einem arbeitsfähigen Begriffsinhalt für die wirtschaftlichen Phänomene Geld- und Kapitalmarkt zu gelangen, muß daher versucht werden aus der funktionalen Stellung beider Teilmärkte den Begriffsinhalt abzuleiten.

Ganz allgemein betrachtet, fragen Wirtschaftssubjekte, zunächst noch nicht differenziert nach Banken und Nichtbanken, Finanzierungsmittel an beiden Teilmärkten nach und zwar in der Form von Geld, sei es Giralo- oder Bargeld. Auf der anderen Marktseite stehen Wirtschaftssubjekte, die Finanzierungsmittel anbieten und zwar, gemäß den besonderen Konditionen, am Geld- bzw. Kapitalmarkt ²⁾. Daß es zwei verschiedene Teilmärkte sein müssen, zeigt schon die unterschiedliche Art der Preisbildung am Geld- und Kapitalmarkt ³⁾.

Wie SPIETHOFF hervorhebt, ist der Begriff des Kapitalmarktes nicht feststehend; er "bezeichnet keinen Ort, sondern die Vielheit der Verhältnisse und Be-

1) Vgl. Dannemann, Werner: Struktur und Funktionsweise des Kapitalmarktes in der Bundesrepublik Deutschland; Tübingen 1959, S. 19

Vgl. Veit, Otto: Reale Theorie des Geldes; Tübingen 1966, S. 183

2) Vgl. Preiser, Erich: Der Kapitalbegriff und die neuere Theorie; in: Die Unternehmung im Markt, Festschrift für Wilhelm Rieger; Stuttgart, Köln 1953, S. 14 - 38, hier S. 16

Vgl. Jecht, Horst: Finanzpolitik und Kapitalbildung; Tübingen 1958, S. 4

Vgl. Spindler, Joachim von: Geldmarkt, Kapitalmarkt, Internationale Kreditmärkte; Stuttgart 1960, S. 32

3) Vgl. Weber, Adolf: Geld und Kredit Banken und Börsen; 6. Auflage, Heidelberg 1959, S. 82

dingungen ..., unter denen ... das Kapital steht, soweit solches Verwertung sucht oder zur Benutzung nachgefragt wird" ¹⁾.

In der älteren Literatur findet man meist Kapitalmarktdefinitionen folgender Art: Als "Kapitalmarkt wird der Markt für Investitionskapital bezeichnet; er umfaßt die Gesamtheit der Operationen, durch die Eigentumsansprüche auf stehendes (Sach-) Kapital gegen Geld getauscht werden. Während Eigentum auf dem Geldmarkt ... (einen) Anspruch auf Geld bedeutet, stellt Eigentum auf dem Kapitalmarkt ... (einen) Anspruch auf Kapitalgüter (ganz oder in Teilen) dar" ²⁾.

Diese Definitionen werden besonders der Effektenform der Obligation nicht gerecht, da eine Obligation im Gegensatz zur Aktie keinen Sachwertanspruch gewährt. Daher wird im Rahmen dieser Arbeit folgende Definition des organisierten Kapitalmarktes benutzt:

Der organisierte Kapitalmarkt umfaßt diejenigen Transaktionen institutioneller Art in Finanzierungsmitteln, die in handelbaren Effekten verbriefte und durch die, "die ökonomischste Verteilung der (Finanzierungsmittel) unter den vorhandenen Bedarfen bewerkstelligt wird" ³⁾⁴⁾.

Ähnlich wie der Kapitalmarkt Begriff ist auch der Terminus Geldmarkt nicht fest umrissen, vielmehr versteht man darunter gewöhnlich bestimmte Transaktionen, wobei man noch den Begriff des Geldmarktes

1) Spiethoff, Arthur: a.a.O. S. 450

2) Somary, Felix: Bankpolitik; 3. Auflage, Tübingen 1934, S. 210

3) Pribilla, Max Emanuel: Wesen und Praxis des Geld- und Kapitalmarktes; Frankfurt am Main 1940, S. 33

Vgl. Benning, Bernhard: Zur Unterscheidung von Geld- und Kapitalmarkt; in: Die Bank 33 : 1940 Nr. 43/44 S. 766 - 769, hier S. 766

Vgl. Weber, Adolf: Der freie Kapitalmarkt, das Herzstück der Marktwirtschaft; in: Wirtschaftsfragen der freien Welt; Frankfurt am Main 1957, S. 411 - 419, hier S. 415

4) Der nicht organisierte Kapitalmarkt bleibt aus systematischen Gründen unberücksichtigt

in einem engeren und einem weiteren Sinne anwenden kann ¹⁾.

Gewöhnlich bedient man sich zur Abgrenzung eines Marktes des auf diesem Markt gehandelten Gutes. Würde man diese Methode auch zur Kennzeichnung des Geldmarktes verwenden, so wäre man gezwungen, den Nichtbankensektor unter die am Markte befindlichen Partner zu rechnen und zwar immer dann, wenn der Nichtbankensektor Kreditinstituten Zentralbankgeld zu Konditionen anbietet, wie sie im Handel mit Zentralbankgeld unter Kreditinstituten anzutreffen sind. Eine derart getroffene Abgrenzung des Geldmarktes würde aber nicht den in der Praxis anzutreffenden tatsächlichen Gegebenheiten entsprechen. Die Praxis des Geldmarktes läßt sich vielmehr nur richtig erfassen, wenn man den Nichtbankensektor ausschließt und den "Geldmarkt nur als das Netz der ökonomischen Beziehungen zwischen den Kreditinstituten auffaßt, das dem Handel mit Zentralbankgeld entspringt" ²⁾. Die Finanztransaktionen des Nichtbankensektors sind somit ursächlich für die am Geldmarkt unter den Kreditinstituten abgewickelten Transaktionen ³⁾. Wenn auch der Nichtbankensektor heute seine

1) Vgl. Spiethoff, Arthur: a.a.O. S. 452 f

2) Brehmer, Ekhard: Struktur und Funktionsweise des Geldmarktes der Bundesrepublik Deutschland seit 1948; in: Kieler Studien Nr. 65; Tübingen 1964, 2. Auflage, S. 71 und 72

Vgl. Gestrich, Hans: Erleichtert ein flüssiger Geldmarkt die Anleiheunterbringung? in: Bank-Archiv 1939 Nr. 8 S. 200 - 203, hier S. 201

Vgl. Kau, Winand und Kuhn, Ingeborg: Die kurzfristigen Kredite der Geschäftsbanken in den Ländern der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft und die kreditpolitischen Probleme ihrer Kontrolle; Tübingen 1966, S. 291

Vgl. Lehmann, Fritz: Der Mechanismus des deutschen Geldmarktes; in: Festschrift für Eugen Schmahlenbach; Leipzig 1933, S. 213 - 244, hier S. 213

Vgl. Wyk, Wolfgang van: Die Gelddispositionen der Kreditbanken; Frankfurt am Main 1960, S. 98

(Forts. n. S.)

Kassenhaltung überwiegend in der Form von Einlagen bei Kreditinstituten hält, so handelt es sich dabei um Geld das von dem Bankensystem geschaffen wurde, das aber nicht Gegenstand des Geldmarktes ist und auch nicht sein kann, da dieses von dem einzelnen Kreditinstitut geschaffene Geld eine Verpflichtung gegen sich selbst darstellt, die nicht geeignet ist zum Ausgleich von Spitzen im Zahlungsverkehr ¹⁾. Zum Spitzenausgleich im Zahlungsverkehr kann nur Zentralbankgeld dienen. Die Funktion des Geldmarktes liegt nun darin, vermittelnd zwischen Kreditinstituten, die einen Zentralbankgeldüberschuß aufweisen und Kreditinstituten, die einen Bedarf an Zentralbankgeld haben, zu wirken. Dies gelingt jedoch nie vollständig, vielmehr bleibt nahezu immer ein Spitzenbetrag auf der Angebots- oder Nachfrageseite offen, der die Tendenz der Marktsituation bestimmt. Hier kann sich die Deutsche Bundesbank einschalten, indem sie in Richtung der von ihr verfolgten Politik auf den Markt einwirkt ²⁾. Damit öffnen sich zwei Richtungen in der Untersuchung der Geldmarktproblematik, einmal das Verhältnis und die Transaktionen der Kreditinstitute untereinander, zum anderen die Beziehungen zwischen Kreditinstituten und der Zentralbank ³⁾. Daher "sei an dieser Stelle hervorgeho-

(Forts.) 3) Vgl. Brehmer, Ekhard: a.a.O. S. 72

Vgl. Fanno, Marco: Die reine Theorie des Geldmarktes; in: Beiträge zur Geldtheorie; Wien 1933, S. 1 - 113, hier S. 8

1) Vgl. Brehmer, Ekhard: a.a.O. S. 78 und 79

2) Vgl. Lautenbach, Wilhelm: Liquiditätspolitik; in: Bank-Archiv 1939 Nr. 7 S. 169 - 174, hier S. 173

3) Vgl. Köhler, Claus: Der deutsche Geldmarkt; Alimentierung und kreditpolitische Beeinflussung; in: Zeitfragen der Kreditwirtschaft; Frankfurt am Main 1964, S. 41 - 77, hier S. 41

Vgl. Lutz, Friedrich A.: Die Liquidität des Banksystems und die Zinssätze; in: Weltwirtschaftliches Archiv Bd. 87 : 1961 Nr. 2 S. 273 - 306, hier S. 275

ben, daß unter dem Geldmarkt nichts anderes verstanden werden soll als der Handel mit Zentralbankgeld unter Kreditinstituten außerhalb der Zentralbank" ¹⁾.

Eine Zuordnung der Zentralbank zu den am Geldmarkt tätigen Wirtschaftssubjekten hätte eine Ausdehnung des Geldmarktbegriffes derart zur Folge, daß man zu dem Schluß gelangen müßte, die Zentralbank unterliege im Rahmen ihrer Zentralbankpolitik der allgemeinen Geldmarktsituation, wo doch in der Praxis die Zentralbank in weitgehendem Umfang die am Geldmarkt gültigen Zinssätze beeinflusst, die ihrerseits Index der allgemeinen Geldmarktsituation sind.

Die Zinsbildung am Geldmarkt erfolgt zunächst durch den Handel von Zentralbankgeld zwischen den Kreditinstituten und nicht zwischen Kreditinstituten und Zentralbank. Zu der sich so herausbildenden Geldmarktsituation, bilden die von der Deutschen Bundesbank den Kreditinstituten angebotenen Abschlußmöglichkeiten eine, die Tendenz des Geldmarktes bestimmende, Alternative ²⁾.

Die Bedeutung des Geldmarktes für die Volkswirtschaft resultiert daraus, daß er der Zentralbank als Ausgangspunkt für ihre währungspolitischen Maßnahmen dient. Die Zentralbankpolitik beeinflusst so Qualität und Quantität der für die Kreditinstitute erhältlichen Zentralbankkredite und beeinflusst damit zunächst unmittelbar die Liquiditätssituation jedes einzelnen Kreditinstitutes. Die individuelle Liquiditätssituation wiederum hat Rückwirkungen für den Geldmarkt ³⁾. "Das besagt, daß die Deutsche Bundes-

1) Brehmer, Ekhard: a.a.O. S. 3

Vgl. Benning, Bernhard: Geldmarkt; in: Enzyklopädisches Lexikon für das Geld-, Bank- und Börsenwesen; Bd. 1, 2. Auflage; Frankfurt am Main 1958, S. 680 - 683, hier S. 680

2) Vgl. Brehmer, Ekhard: a.a.O. S. 81

3) Vgl. Lipfert, Helmut: Geld- und Kapitalmarkt; in: Handwörterbuch der Sozialwissenschaften; Bd. 4; Stuttgart, Tübingen, Göttingen 1965, S. 258 - 270, hier S. 264

bank einen Datenkranz oder Rahmen schafft, innerhalb dessen der Zinsmechanismus am Geldmarkt abläuft. Aus diesen Gründen ist es angebracht, die Geschäftsbeziehungen der Kreditinstitute mit der Deutschen Bundesbank im Unterschied zum Geldmarkt als den 'Markt der Zentralbank' ... zu charakterisieren" ¹⁾.

Der wirtschaftlich entscheidende Unterschied zwischen Geld- und Kapitalmarkt zeichnet sich in der Nähe zum Geld eines Eigentumstitels am Geld- und Kapitalmarkt ab ²⁾. So ist ein Geldmarkttitel durch sein "self-liquidating", d.h. seine direkte Umwandlung in Geld gekennzeichnet. Ein Kapitalmarkttitel dagegen kennt kein "self-liquidating" im Sinne des Geldmarktes. Besonders deutlich wird dies bei der Betrachtung sog. "ewiger Anleihen", die im Rahmen der Staatsfinanzierung, besonders vor dem 1. Weltkrieg, gebräuchlich waren ³⁾. Das gleiche gilt für die Beteiligungsrechte an Aktiengesellschaften und bergrechtlichen Gewerkschaften ⁴⁾. Um den Bedürfnissen von Geldkapitalanbietern und -nachfragern entsprechen zu können, ist die hervorsteckendste Aufgabe des Kapitalmarktes, Kapitaltitel fungibel zu machen ⁵⁾; mit anderen Worten, da den Kapitalmarkttiteln keine selbstliquidierende Eigenschaft zukommt, muß diese künstlich in Form der "shiftability" am Kapitalmarkt erreicht werden. Der Handelsverkehr am Kapitalmarkt resultiert aus dem unterschiedlichen Bedarf an Anlagegelegenheiten, differenziert nach Größe und

1) Brehmer, Ekhard: a.a.O. S. 81

Vgl. Bank Deutscher Länder: Geschäftsbericht für die Jahre 1948 und 1949, S. 9

2) Vgl. Halm, Georg N.: Das Zinsproblem am Geld- und Kapitalmarkt a.a.O. S. 1

3) Vgl. Riechbächer, Kurt: Börse und Kapitalmarkt; 2. Auflage; Frankfurt am Main 1964, S. 37

4) Vgl. Lipfert, Helmut: Der Geldmarkt; 4. Auflage; Frankfurt am Main 1965, S. 11

5) Vgl. Linhardt, Hanns: Der Kapitalmarkt im System der Märkte a.a.O. S. 12

laufzeit, dem veränderlichen Umfang des Kapitalgüterbedarfes und der daraus resultierenden Nachfrage nach Finanzierungsmitteln ebenfalls differenziert nach Umfang und Laufzeit ¹⁾. In der durch den Kapitalmarkt erreichten Möglichkeit zur Mobilisierung an sich nicht liquider Titel, sind der Grundsatz der Substitution und der Prolongation enthalten ²⁾.

Zusammenfassend soll das Ergebnis dieses Abschnittes nochmals vor Augen geführt werden. Als Unterscheidungskriterium für Geldmarkt- und Kapitalmarktanlagen wurde die jeweilige Liquidisierbarkeit herausgestellt. Dabei wird am Geldmarkt zwischen Kreditinstituten Zentralbankgeld gehandelt, d.h. Liquidität 1. Grades, die das System der Kreditinstitute nicht selbst schöpfen kann. Änderungen von Angebot und Nachfrage resultieren aus dem Umstand der individuellen Liquiditätslage, Zentralbankgeld zu beschaffen bzw. verbend anzulegen, d.h. "die Bargeldkassen in ein richtiges Verhältnis zur Buchgeldmenge zu bringen" ³⁾. Die wechselseitigen Verpflichtungen haben selbstliquidierenden Charakter. "Letztlich ... erhält ein Papier seinen Geldmarktcharakter einfach dadurch, daß die Notenbank verbindliche Zusagen über seinen Rückkauf gegeben hat" ⁴⁾. Im Gegensatz dazu kommt den am Kapitalmarkt gehandelten Titeln keine oder nur eine geringe Eigenliquidität zu. Die geringe "self-liquidity" kommt darin zum Ausdruck, daß die angelegten Mittel dem Investor überhaupt

1) Vgl. Linhardt, Hanns: Der Kapitalmarkt im System der Märkte ... a.a.O. S. 12

Vgl. Gamedinger, Dieter: Der Kapitalmarkt in der Bundesrepublik und die Voraussetzungen seiner Funktionsfähigkeit; Tübingen 1959, S. 14

2) Vgl. Schmalenbach, Eugen: Kapital, Kredit und Zins; 4. Auflage; Köln und Opladen 1961, S. 112

3) Neisser, Hans: Der Tauschwert des Geldes; Jena 1928, S. 71

4) Richebächer, Kurt: a.a.O. S. 38

Vgl. Gestrich, Hans: Kredit und Sparen; 3. Auflage; Düsseldorf, München 1957, S. 59

nicht (z.B. Grundkapital einer AG) oder aber erst nach einer sehr langen Anlagedauer (so bei Industriobligationen, Pfandbriefen usw.) zurückgefordert werden können. Durch den Umweg über einen Liquidisierungsmarkt, der Effektenbörse, wird es den Gläubigern bzw. Anteilseignern ermöglicht, ihre Kapitalmarkttitel an andere Interessenten zu veräußern um auf diesem Wege wieder Liquidität zu gewinnen

2. Beziehungen zwischen den Teilmärkten

Zwischen beiden Teilmärkten besteht eine ausgeprägte Kommunikation ²⁾. Sie wird in der Bundesrepublik Deutschland durch die Struktur des Bankensystems in der Form der Universalbank noch verstärkt, weil die Fungibilität der börsengängigen Effekten einen solchen Grad hat, daß es den Kreditinstituten möglich ist, selbst Mittel, die ihrer Natur dem Geldmarkt zugehören, zu Kapitalmarktanlagen zu verwenden ³⁾. Dies hat zur Folge, daß der Kapitalmarkt, insbesondere der Rentenmarkt bedingt durch starke Schwankungen in Abhängigkeit zur herrschenden Geldmarktsituation eine labile Tendenz hat und damit verbunden, die Zinsbildung am Kapitalmarkt relativ häufigen Veränderungen unterworfen ist ⁴⁾. So sind am Kapitalmarkt korrespondierende Entwicklungen zu verzeichnen, wenn der Geldmarkt gemäß seiner Grundtendenz durch hohe Liquidität bzw. Anspannungstendenzen

1) Vgl. Lipfert, Helmut: Der Geldmarkt ... a.a.O. S. 11

2) Vgl. Spiethoff, Bodo: Die Wechselwirkung von Geld- und Kapitalmarktzinsen; in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen 6 : 1953 Nr. 5 S. 138 - 139 hier S. 138

3) Vgl. Gerschkow, W.M.: Der Geld- und Kapitalmarkt. Diss. Heidelberg 1932, S. 11

4) Vgl. Zeitel, Gerhard: Zur Währungspolitik der Deutschen Bundesbank; in: Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik Bd. 173 : 1961 Nr. 2 S. 169 - 190, hier S. 174

Vgl. Männer, Julius: Die Theorien des Geldmarktes. Diss. Freiburg 1925, S. 73

gekennzeichnet ist; die Ursache ist in dem Rentabilitätsstreben der Kreditinstitute zu suchen.

Dennoch gibt es Zeitabschnitte, in denen die Zinssätze des Geldmarktes, die des Kapitalmarktes übersteigen und auch die umgekehrte Situation ist bekannt ¹⁾. Die Ursache liegt in der Einschätzung der zukünftigen Geldmarktsituation durch die Anleger, denn der Wechsel vom Geldmarkt zum Kapitalmarkt und umgekehrt ist nur dann gefahrlos, d.h. ohne Gefahr eines Verlustes möglich, wenn die Situation des Geldmarktes in der Zwischenzeit unverändert bleibt. Wäre nämlich zwischenzeitlich z.B. ein Zinsanstieg eingetreten, so müßte der Anleger am Kapitalmarkt, bei einer beabsichtigten Rückkehr zur Geldmarktanlage, mit einem Verlust bei der Veräußerung seiner Kapitalmarktanlagen an der Börse rechnen.

Umgekehrt im Falle sinkender Zinstendenz müßte ein Anleger am Geldmarkt, der wieder zur Kapitalmarktanlage zurückkehren möchte, mit einem Verlust, bedingt durch den Kursanstieg der Kapitalmarkttitel, rechnen.

Daher wird ersichtlich, daß im Falle der Erwartung einer zinssteigernden Tendenz, kein Wechsel der Anleger vom Geldmarkt zum Kapitalmarkt erfolgen wird, so daß die Kapitalmarktnachfrage die des Geldmarktes zeitweise übersteigen kann. In diesem Fall wird der durchschnittliche Zinssatz des Kapitalmarktes den des Geldmarktes übersteigen. Umgekehrt bei erwarteter zinssinkender Tendenz wird kein Kapitalmarktanleger zum Geldmarkt überwechseln, selbst bei augenblicklich hoher Nachfrage am Geldmarkt, mit der Folge, daß der durchschnittliche Zinssatz des Geldmarktes den des Kapitalmarktes übersteigen wird.

Dies ist gleichzeitig die Erklärung für die Erscheinung, daß der durchschnittliche Zinssatz des Kapitalmarktes sich sehr viel langsamer verändert und den starken Schwankungen des durchschnittlichen

1) Vgl. Spiethoff, Arthur: a.a.O. S. 456

Geldmarktzinssatzes nicht unmittelbar folgt ¹⁾. Daraus resultiert, daß starke Anspannungs- bzw. Liquidisierungserscheinungen des Geldmarktes sich nur dann auf den Kapitalmarkt auswirken, wenn angenommen werden kann, daß eine solche Marktsituation von Dauer ist ²⁾.

Die im Rahmen dieser Arbeit interessierende Beeinflussung des Kapitalmarktes durch die Zentralbankpolitik, insbesondere durch Maßnahmen der Diskontpolitik, ist mittelbarer Art. Die Auswirkungen der Zentralbankpolitik auf den Kapitalmarkt beruhen somit auf den wechselseitigen Beziehungen zwischen Geld- und Kapitalmarkt sowie evtl. psychologischen Einflußfaktoren, die von Änderungen der währungspolitischen Maßnahmen, die die Zentralbank beschließt, ausgelöst werden können ³⁾.

Die wechselseitigen Beziehungen zwischen Geld- und Kapitalmarkt ergeben sich aus Veränderungen von Angebot und Nachfrage auf einem der Teilmärkte des Kreditmarktes, so daß der die Ausgangslage kennzeichnende Gleichgewichtszustand der Märkte gestört wird. Eine daraus resultierende Veränderung der Zinsstruktur zeigt somit einmal das gestörte Gleichgewicht an, und ist sie von Dauer, so wird sie Anlaß zu Ausgleichstransaktionen zwischen den Teilmärkten. Eine Diskontsenkung durch die Zentralbank würde zunächst eine Entspannung des Geldmarktes bewirken, verbunden mit einer tendenziellen Senkung des Zins-

1) Vgl. Hahn, L. Albert: Volkswirtschaftliche Theorie ... a.a.O. S. 105

2) Vgl. Hahn, L. Albert: Volkswirtschaftliche Theorie ... a.a.O. S. 106

3) Vgl. Brack, Werner: Die Lage des Deutschen Kapitalmarktes in der Gegenwart; Diss. Berlin 1959, S. 85

Vgl. Prion, W.: Diskontpolitik und Kapitalmarkt; in: Zahlungsverkehr und Bankbetrieb 17 : 1935 Nr. 6 S. 117 - 122, hier S. 121

Vgl. Goldschmidt, R.W.: Kapitalpolitik; Berlin 1933, S. 5

4) Vgl. Spiethoff, Arthur: a.a.O. S. 456

satzes am Geldmarkt, wodurch der Zinsabstand zwischen Geld- und Kapitalmarkt vergrößert würde mit der Folge, daß bedingt durch wechselseitige Beziehungen zwischen den Märkten auch eine Entspannung der Kapitalmarktsituation eintreten würde. Eine Diskonterhöhung durch die Zentralbank zeigt tendenziell die entgegengesetzten Wirkungen.

Die Kommunikation zwischen Geld- und Kapitalmarkt kann durch den Prozeß der Selbstfinanzierung gestört werden, da die Finanzierungsmittel der Kontroll- und Lenkungsfunction des organisierten Kapitalmarktes entzogen werden. Dies hängt im einzelnen davon ab, wie sonst der Bedarf an Finanzierungsmitteln gedeckt worden wäre und von der Höhe des Finanzierungsbedarfes ¹⁾.

Damit steht fest, daß nicht die Zentralbankpolitik, insbesondere die Diskontpolitik, direkt auf den Kapitalmarkt einwirkt, sondern vielmehr erfolgt die Beeinflussung über die allgemeine Liquiditätssituation der Wirtschaftssubjekte, die in der Festsetzung des Diskontsatzes bestätigt wird oder die durch die von der Zentralbank getroffenen währungspolitischen Maßnahmen, insbesondere der Diskontpolitik, beeinflusst wird ²⁾. Jedoch muß betont werden, daß der Einfluß des durch die diskontpolitischen Maßnahmen der Zentralbank veränderten Geldmarktzinssatzes auf die Kapitalmarktbedingungen begrenzt ist, da die für die Anlage in Rentenwerten verfügbaren Geldmarktmittel nicht unbeschränkt vorhanden sind. Eine Übertragung der Geldmarktsituation auf den Kapitalmarkt wird jedoch dadurch gefördert, daß im Zusammenhang mit Änderungen des Diskontsatzes auch die von den Kreditinstituten vergüteten Habenzinsen mit einem

1) Vgl. Sievers, F.: Kommunikationen zwischen Geld- und Kapitalmarkt; Würzburg 1936, S. 31

2) Vgl. Bank für Internationalen Zahlungsausgleich: Acht Europäische Zentralbanken; Frankfurt am Main 1963, S. 85

zeitlichen Abstand korrespondierende Veränderungen erfahren ¹⁾. Dadurch tritt eine gleichgerichtete Tendenz zur Veränderung des Kapitalmarktzinses ein, bedingt durch die infolge einer Senkung der Habenzinsen eintretenden Wertpapierkäufe des Nichtbankensektors bzw. entsprechenden Wertpapierveräußerungen im Falle entsprechender Habenzinssteigerungen ²⁾. Diese korrespondierende Entwicklung am Geld- und Kapitalmarkt ist nach Spiethoff durch eine Stufenentwicklung gekennzeichnet ³⁾.

III. Die Auswirkungen der Währungspolitik der Deutschen Bundesbank auf den Kapitalmarkt

Jede von der Zentralbank getroffene währungspolitische Maßnahme verfolgt letztlich das Ziel, die Liquidität der Kreditinstitute kontraktiv bzw. expansiv zu beeinflussen, um so in entsprechender Richtung das Kreditangebot der Kreditinstitute zu lenken. Allgemein kann gesagt werden, daß die Zentralbank mittels der von ihr getroffenen Maßnahmen versucht, Wirtschaftssubjekte in ähnlicher Liquiditätssituation gleichmäßig zu treffen ⁴⁾. Dabei besteht immer ein gewisser Unsicherheitsfaktor derart, daß die effektiv eintretenden Wirkungen sich nicht voll mit den geplanten decken ⁵⁾. Die einfache These, der Kapitalmarkt sei geldmarktabhängig, geht den komplizierten Zusammenhängen nicht auf den Grund. Die

1) Vgl. Worret, Franz: a.a.O. S. 121

2) Vgl. Brehmer, Ekhard: a.a.O. S. 163

3) Vgl. Spiethoff, Bodo: a.a.O. S. 139

4) Vgl. Dorrance, Graeme S.: The Instruments of Monetary Policy in Countries Without Highly Developed Capital Markets; in: Staff Papers Vol. 12 1965 No. 2 S. 272 - 281, hier S. 272

Vgl. Bank Deutscher Länder: Geschäftsbericht für das Jahr 1953, S. 16

5) Vgl. Rittershausen, Heinrich: a.a.O. S. 156 f

Vgl. Könneker, Wilhelm: Der Druck der Bundesbankpolitik; in: Industriekurier 18 : 1965 Nr. 165 S. 24

währungspolitischen Maßnahmen der Zentralbank sind zunächst auf den Geldmarkt und nicht auf den Kapitalmarkt gerichtet, so daß auf dem Kapitalmarkt eintretende Veränderungen nur durch sekundäre Wirkungen der Zentralbankpolitik ausgelöst sein können ¹⁾. Jedoch liegt z.B. in einer Diskontsatzsenkung die Chance einer Entspannung der Kapitalmarktsituation, "weil es dann schwieriger wird, durch Geldmarktanlagen und kurzfristige Kredite eine angemessene Verwertung der flüssigen Mittel zu erzielen und damit normalerweise die Nachfrage nach Kapitalmarktstiteln steigt" ²⁾. Die Deutsche Bundesbank hat immer daraufhingewiesen, daß die von den währungspolitischen Maßnahmen ausgehenden expansiven bzw. kontraktiven Wirkungen auf den Kapitalmarkt nicht Selbstzweck sein könnten ³⁾. Dies kommt z.B. bei einem Vergleich der Ausgestaltung der Offenmarktpolitik in angelsächsischen Ländern und der Bundesrepublik deutlich zum Ausdruck ⁴⁾. So sind in angelsächsischen Ländern neben kurzfristigen auch mittel- und langfristige Titel, in der Mehrheit Staatspapiere, Gegenstand von Offenmarktgeschäften, während in der Bundesrepublik die Offenmarktgeschäfte auf kurzfristige Geldmarktstitel beschränkt sind ⁵⁾. Daraus resultiert, daß die

1) Vgl. Matthiensen, Ernst: Das Wertpapierportefeuille der Kreditbanken; in: Anlagepolitik der Kapitalsammelstellen; Der Volkswirt 14 : 1960 Beilage zu Nr. 42 S. 24 - 25, hier S. 25

2) Bank Deutscher Länder: Geschäftsbericht für das Jahr 1952, S. 15

3) Vgl. Deutsche Bundesbank: Geschäftsbericht für das Jahr 1959, S. 45

Vgl. Spindler, Joachim von; Becker, Willy; Starke, O.-Ernst: Die Deutsche Bundesbank; 2. Auflage; Stuttgart 1960, S. 77

4) Vgl. Robertson, Dennis Holme: Money; 17. Auflage; Cambridge 1959, S. 132

5) Vgl. Committee on the Working of the Monetary System: Report (Radcliffe-Report); Cmd. 827; London 1959, Ziff. 111 S. 37 und Ziff. 343 S. 116

Vgl. Committee on the Working of the Monetary System: Principal Memoranda of Evidence; London 1960, Vol. 1 S. 7 Ziff. 21

von der Deutschen Bundesbank durchgeführten Offenmarkttransaktionen primär der Beeinflussung des Geldmarktes dienen und nicht einer Regulierung des Kapitalmarktes, wie es der klassischen Offenmarktpolitik entsprechen würde ¹⁾. Bereits bei den Ausschußberatungen über den Entwurf des Bundesbankgesetzes wurde hervorgehoben, daß die Interessen am Geld- und Kapitalmarkt kollidieren können und daher der Zentralbank durch Gesetz nur die Verantwortung für einen der Teilmärkte, den Geldmarkt auferlegt werden kann ²⁾. Obwohl der in § 15 BBG abgesteckte Rahmen für Offenmarkttransaktionen sehr weit gehalten ist, kann nicht daraus gefolgert werden, daß etwa Offenmarkttransaktionen einseitig nur für Kapitalmarktzwecke durchgeführt werden sollten. Bei der Beratung des Bundesbankgesetzes herrschte Einigkeit darüber, daß Offenmarkttransaktionen in langfristigen Titeln nicht den durch das Bundesbankgesetz verfolgten Zielen entsprechen würde ³⁾.

Andererseits sind korrespondierende Entwicklungen der Kapitalmarktsituation zur allgemeinen, von der Zentralbank angestrebten Tendenz, erwünscht. Dies geht deutlich daraus hervor wenn die Deutsche Bundesbank erklärt: "Wie frühere Erfahrungen gezeigt haben, wirken sich kreditrestriktive Maßnahmen stets verhältnismäßig rasch auf die Fähigkeit und Bereitschaft der Banken zum Wertpapiererwerb aus und beeinflussen auf diesem Wege auch - in konjunkturpolitisch durchaus erwünschter Weise - das Emissions-

1) Vgl. Höchst, Paul-Otto: a.a.O. S. 41 und 42

Vgl. Rittershausen, Heinrich: Bankpolitik;
Frankfurt am Main 1956, S. 19

2) Vgl. Deutscher Bundestag: Drucksache Nr. 3603;
2. Wahlperiode, 1953, S. 8

Vgl. Diskussionsbeitrag von Weber, Adolf in:
Die Bundesbank, Aufgabe und Aufbau; Frankfurt
am Main 1950, S. 17

3) Vgl. Deutsche Bundesbank: Geschäftsbericht für das
Jahr 1957, S. 11

Vgl. Spindler, Joachim von u.a.: a.a.O. S. 233

Klima ... am Markt für langfristiges Leihkapital" ¹⁾. Darüberhinaus muß aber berücksichtigt werden, daß die währungspolitischen Maßnahmen der Deutschen Bundesbank nicht den alleinigen Grund für die starke Geldmarktabhängigkeit des Kapitalmarktes bilden. Vielmehr wird gerade die, durch die restriktiven Maßnahmen der Zentralbank zwecks Konjunkturdämpfung stark eingeengte Liquidität der Kreditinstitute durch eine verstärkte Kreditnachfrage seitens der Nichtbankenkundschaft außerdem zusätzlich beansprucht. So wechselt "das Schwergewicht der einzelnen Anlagen in ... (den) Bilanzen (der Kreditinstitute) ... in natürlicher Abhängigkeit von den konjunkturellen Schwankungen und den notenbankpolitischen Maßnahmen" ²⁾.

Aus den bisherigen Darlegungen ergibt sich die Vermutung, daß die durch die währungspolitischen Maßnahmen der Bundesbank beeinflusste Geldmarktsituation sich immer dann in gleicher Richtung auf den Kapitalmarkt fortsetzen und dort auswirken muß, wenn sich am Kapitalmarkt geplantes Angebot und geplante Nachfrage nicht ausgleichen ³⁾.

1) Deutsche Bundesbank: Geschäftsbericht für das Jahr 1964, S. 65

2) Bundesverband des privaten Bankgewerbes e.V.: Jahresbericht 1960, S. 43

3) Vgl. Fischer, Werner: Die Mindestreservpolitik der Zentralbank; München 1949, S. 36

B. Liquiditätssituation und Kapitalmarktdispositionen im Rahmen der Geschäftspolitik der Kreditinstitute

I. Bankbetriebliche Grundsätze und Formen der Anlagepolitik der Kreditinstitute

Jeder Bankbetrieb in einer Marktwirtschaft ist durch Gewinnstreben gekennzeichnet, das das eigentliche Ziel aller bankpolitischer Entscheidungen bildet ¹⁾. Die Bankpolitik umfaßt die Formung des Unternehmens sowie dessen Anpassung an die differenzierten und sich verändernden Aufgaben im Rahmen der durch hoheitliche Maßnahmen gegebenen Daten, wozu sowohl die von der Zentralbankpolitik ausgehenden Einflüsse als auch die sich aus der staatlichen Wirtschaftspolitik, der Bankenaufsicht sowie etwaigen Beschränkungen einzelner Bankgeschäfte, ergebenden Momente zählen. "Bankpolitik ist stets Situationsentscheidung, Handeln aus gegebenen Anlässen unter gegebenen Umständen" ²⁾.

Das Gewinnstreben kommt zum Ausdruck in dem "Streben nach einem in Geld ausgedrückten Überschuß der Erträge über die Aufwendungen bei nomineller Rechnung" ³⁾. Voraussetzung für jedes Gewinnstreben ist die gesicherte Liquiditätslage eines Kreditinstitutes; denn mangelnde Liquidität bedroht unmittelbar die Existenz eines Kreditinstitutes ⁴⁾.

SCHNEIDER unterscheidet zwei Formen der Liquidität, nämlich einmal Liquidität als Ausdruck der Fähigkeit die fälligen Zahlungsverpflichtungen einlösen zu

1) Vgl. Hagenmüller, Karl Friedrich: Der Bankbetrieb; Bd. 3: Rechnungswesen - Bankpolitik; Wiesbaden 1964, S. 295

2) Linhardt, Hanns: Bankbetriebslehre; Bd. 1: Bankbetrieb und Bankpolitik; Köln und Opladen 1957, S. 156

3) Hagenmüller, Karl Friedrich: Bd. 3, a.a.O. S.294

4) Vgl. Deppe, Hans-Dieter: Zur Rentabilitäts- und Liquiditätsplanung von Kreditinstituten; in: Weltwirtschaftliches Archiv Bd. 86 : 1961 Nr. 2 S. 303 - 351, hier S. 304

können und Liquidität in dem Sinne der Fähigkeit neue Kredite vergeben zu können ¹⁾. LAUTENBACH unterteilt den ersteren Liquiditätsbegriff nochmals in aktuelle und potentielle Liquidität ²⁾. Die aktuelle Liquidität stellt eine Strömungsgröße dar, nämlich die Relation aus Einzahlungs- und Auszahlungsstrom. Die potentielle Liquidität umfaßt dagegen alle jene Größen die im Falle einer nicht vorhersehbaren Liquiditätsanspannung in aktuelle Liquidität umgewandelt werden können ³⁾.

1. Bankbetriebliche Grundsätze der Anlagepolitik

a) Liquidität

Im Mittelpunkt anlagepolitischer Überlegungen muß bei allen Kreditinstituten der Grundsatz der Liquidität stehen. Dies resultiert daraus, daß das Bankgeschäft überwiegend auf fremden Geldern aufbaut, die den Kreditinstituten gegen einen bestimmten Zinssatz für kürzeste bis zu langen Fristen überlassen werden im Vertrauen auf die jederzeitige Rückzahlungsfähigkeit des einzelnen Kreditinstitutes. Würden auch nur leiseste Zweifel an der Liquiditätssituation eines Kreditinstitutes auftreten, so könnte dies zu einem run auf das Institut führen, dem es nicht gewachsen sein kann, da es, auf Grund von Erfahrungssätzen, seine im Passivgeschäft hereingenommenen Mitteln, werbend angelegt hat und diese nicht alle gleichzeitig zurückrufen kann. Jedoch läßt sich das Liquiditätsproblem der Kreditinstitute nicht mit

- 1) Vgl. Schneider, Erich: Einführung in die Wirtschaftstheorie; Bd. 3: Geld, Kredit, Volkseinkommen und Beschäftigung; 7. Auflage; Tübingen 1962, S. 35
- 2) Vgl. Lautenbach, Wilhelm: Kreditvolumen und Bankenliquidität; in: Bank-Archiv 1939 Nr. 5 S. 115 - 120, hier S. 116
- 3) Vgl. Degner, Joachim: Die Rolle der Sparkassen im Giralgeldschöpfungsprozeß; Diss. Nürnberg 1958, S. 109

dem allgemeinen, dem alle Wirtschaftssubjekte gegenüberstehen, vergleichen. Zunächst liegt ein erster Unterschied in der Verfügung über Zahlungsmitteln bei Kreditinstituten gegenüber dem Nichtbankensektor darin, daß sie in der Regel nicht auf den Erwerb von realen Gütern gerichtet sind, sondern vielmehr auf den Ausgleich und das Eingehen von Zahlungsverpflichtungen gerichtet sind. Darüber hinaus unterscheiden sich die Zahlungsverpflichtungen der Kreditinstitute von denen des Nichtbankensektors hinsichtlich ihrer Abwicklung. Bei Zahlungsverpflichtungen im Nichtbankensektor ist es üblich, daß sie an ihrem Fälligkeitstag auch ausgeglichen werden müssen. Nicht so im Bankensektor. Zahlungsverpflichtungen von Kreditinstituten gegenüber ihren Nichtbankenkunden sind durch eine formalrechtliche Fälligkeit gekennzeichnet, d.h. der Ausgleich der Zahlungsverpflichtung durch das Kreditinstitut erfolgt nicht am formalrechtlichen Fälligkeitstag, sondern erst dann, wenn es von dem Bankkunden gewünscht wird. Aber auch Rückzahlungswünsche von Bankkunden vor dem formalrechtlich vereinbarten Fälligkeitstag werden im allgemeinen von Kreditinstituten honoriert, da eine, wohl rechtlich gedeckte Zahlungsverweigerung, keinen guten Eindruck hinsichtlich der Liquiditätssituation und der Kulanz eines Institutes hinterläßt.

Hieraus wird ersichtlich, daß eine Bankleitung niemals exakt die Fälligkeitstermine ihrer Verbindlichkeiten wissen kann und somit auf eine entsprechende, auf Erfahrungsgrundsätzen beruhende, Vorsorge bedacht sein muß ¹⁾.

1) Vgl. Gleske, Leonhard: a.a.O. S. 5

Vgl. Thomas, Karl: Ausleihungen, Diskontierungen und Wertpapieranlagen der Kreditbanken; Berlin 1956, S. 18

b) Rentabilität

Nicht zu trennen von den Überlegungen zur Liquiditätssituation eines Kreditinstitutes sind solche Überlegungen hinsichtlich der Rentabilität eines Bankbetriebes. Wie schon zu Beginn gesagt wurde, ist jeder privatwirtschaftlich organisierte Betrieb durch Gewinnstreben gekennzeichnet. Dieses Gewinnstreben findet seine natürliche Grenze in den Liquiditätserfordernissen, die jedes Kreditinstitut erfüllen muß. Somit ergibt sich, daß der Grundsatz der Liquidität nicht widerspruchsfrei zum Grundsatz der Rentabilität im Rahmen der anlagepolitischen Entscheidungen eines Kreditinstitutes steht, sondern beide vielmehr negativ korreliert sind. Höchste Liquidität, z.B. in Form der Barreserve in der Kasse oder in Form von Guthaben bei der Zentralbank, bedeutet gleichzeitig minimalste Rentabilität, da diese Mittel ohne Ertrag sind. Andererseits sind Ausleihungen an Kunden durch relativ gute Rentabilität gekennzeichnet, jedoch ist der Liquiditätsgrad dieser Anlagen geringer, da sie mit dem Risiko der Zahlungsunfähigkeit des Bankkunden behaftet sind. Auch kann die Bank den Kredit bei formalrechtlicher Fälligkeit, aus Gründen, die hier nicht zur Diskussion stehen, nicht ohne weiteres in bestimmten Situationen zurückziehen, will sie ihren Kunden nicht in ernste Schwierigkeiten bringen.

Man kann somit den Grundsatz aufstellen, daß mit abnehmendem Liquiditätsgrad einer Anlage im Aktivgeschäft im allgemeinen steigende Rentabilität verbunden ist und umgekehrt ¹⁾.

c) Sicherheit

Das Problem der Sicherheit bei Aktivgeschäften der Kreditinstitute besteht darin, Verluste an den ihnen von der Kundschaft im Rahmen des Passivgeschäftes

1) Vgl. Thomas, Karl: a.a.O. S. 26

überlassenen Zahlungsmitteln zu vermeiden. Jede F
wirtschaftlicher, gewinnausgerichteter Tätigkeit
durch verschiedene Verlustgefahren bedroht. "Grunds
sätzlich stehen hohen Gewinnchancen hohe Risiken
damit Verlustmöglichkeiten gegenüber" ¹⁾. Verlust
würden nicht nur Gewinnschmälerung bzw. gar keinen
Gewinn bei dem betroffenen Kreditinstitut bedeuten
sondern vielmehr könnten offenkundige Verluste ein
Kreditinstitutes das Vertrauen der Kundschaft in d
Sicherheit ihrer Einlagen bei diesem Institut ge
fährden und u.U. den Abzug der Einlagen bedeuten,
was dann zum Zusammenbruch dieses Kreditinstitutes
führen kann.

Somit wird deutlich, daß zu den Grundsätzen der Li
quidität und Rentabilität noch der Grundsatz der
Sicherheit treten muß, die im Rahmen der anlagepoli
tischen Überlegungen und Entscheidungen eines Kre
ditinstitutes Beachtung finden müssen. Daher ist es
notwendig, daß Entscheidungen über Formen der Anla
ge im wesentlichen Ausleihungen, Diskontierungen und
Wertpapiergeschäfte, die im folgenden Abschnitt di
skutiert werden sollen, immer unter dem Gesichtspun
kt der Sicherheit und den damit eng verbundenen Forde
rungen nach ausreichender Liquidität und Rentabili
tät betrachtet werden.

2. Alternative Formen bankbetrieblicher Anlagepoli

Wir stellten im vorausgehenden Abschnitt fest, daß
traditionell die Anlagepolitik "innerhalb eines
'magischen' Dreiecks zu sehen ist, verhaftet den
Prinzipien Rentabilität - Liquidität - Sicherheit,
die sich gegenseitig, gleichsam als interdependent
Vernaltens-Koordinatensystem, bedingen" ²⁾, d.h. da

1) Hagenmüller, Karl Friedrich: Bankbetrieb und Ban
politik; Wiesbaden 1959, S. 254

2) Jacob, Adolf-Friedrich: Die Stellung der Sparein
lagen in der Geschäftspolitik; in: Gegenwartsfrä
gen der Unternehmensführung; Festschrift für Wil
helm Hasenack; Herne, Berlin 1966, S. 433 - 446,
hier S. 433

Grundsätze für die Anlagepolitik der Kreditinstitute zur Sicherung der Liquidität gemäß den §§ 11 und 12 des Gesetzes über das Kreditwesen (KWG) - in v.H. -

Anlagefähige Mittel	Anlagearten		
	Liquidi- 1) tätsreser- ven	Grund- 2) satz II	Grund- 3) satz III
Eigenkapital		100	
aufgenommene langfristige Darlehen		100	
Einlagen: Nicht-banken			
Sichteinlagen	30	10	60
Termineinlagen	30	10	60
Spareinlagen	20	60	20
Einlagen: Kre- ditinstitute			
Sichteinlagen	65		35
Termineinlagen	65		35
Sonstige aufge- nommene Gelder mit der Frist bis 1 Monat	100		
Über 1 Monat bis 4 Jahre	65		35
Von Kunden bei Kreditinstituten im Ausland auf- genommene Gelder	20		80
Eigene Akzepte im Umlauf	20		80
abgerechnete ei- gene Ziehungen im Umlauf	20		80

- 1) Kasse, Zentralbank-, Postscheck-, Nostroguthaben, fällige und börsengängige Schuldverschreibungen, Zins- und Dividendenscheine, Schecks und Inkasso-
wechsel, Wechsel ohne eigene Ziehungen, Geldmarkt
titel, Ausgleichsforderungen, Deckungsforderungen
- 2) Grundstücke und Gebäude, langfristige Auslei-
hungen, Konsortialbeteiligungen, Beteiligungen,
nicht börsengängige Wertpapiere (Forts.n.S.)

jedes Kreditinstitut im Rahmen seiner Anlagepolitik ständig vor der Entscheidung steht, Liquiditätsgrad und Rentabilität unter Wahrung der gebotenen Sicherheitsvorsorge, einzelner Anlageformen gegeneinander abzuwägen. Dabei ist das einzelne Kreditinstitut nicht völlig frei in seiner Entscheidung; denn es ist gehalten, die vom Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen erlassenen Richtlinien zu beachten ¹⁾. Über die Möglichkeiten der Anlage in einzelnen Aktivposten gibt die Tabelle auf Seite 44 Auskunft ²⁾.

Die Liquiditätspolitik der Kreditinstitute beruht überwiegend auf der Art der Liquidität der Einlagen, sonstiger Fremdmittel, der gewährten Kredite und der vorhandenen Liquiditätsreserven ³⁾. Das Liquiditätsproblem im Rahmen des Aktivgeschäftes eines Kreditinstitutes ist vor allem ein Problem der Liquidationsfähigkeit, das sich bei Anlagen in Effekten noch um das Problem der Kursschwankungen erweitert. THOMAS hat folgende Möglichkeiten einer marktmäßigen Liquidation bei verschiedenen Anlagearten

(Forts.) 3) Debitoren, Debitorenziehungen, börsengängige Dividendenwerte, sonstige Aktiva

1) Vgl. Deppe, Hans-Dieter: a.a.O. S. 321

Vgl. Honold, Eduard: Die Bankenaufsicht; Diss. Mannheim 1956, S. 31

Vgl. Jacob, Adolf-Friedrich: a.a.O. S. 434

Vgl. ohne Verfasserangabe: Die Grundsätze über das Eigenkapital und die Liquidität der Kreditinstitute gemäß §§ 10 und 11 des Gesetzes über das Kreditwesen; in: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank 14 : 1962 Nr. 3 S. 3 - 17

2) Vgl. Fischer, Otfried: Die Liquiditätspositionen der Kreditbanken; in: Blätter für das Genossenschaftswesen 111 : 1965 Nr. 24 S. 382 - 388, hier S. 387

Vgl. Möhring, Philipp: Das Kreditwesengesetz; 3. Auflage; Frankfurt am Main 1965, S. 33 f

vgl. Schmidt, Dirk: Die Grundsätze des Bundesaufsichtsamtes über das Eigenkapital und die Liquidität der Kreditinstitute; in: Sparkasse 79 : 1962 Nr. 9 S. 131 - 134, hier S. 134

3) Vgl. Fischer, Otfried: a.a.O. S. 382

des Aktivgeschäftes, insbesondere in der Form von Krediten, Diskontierungen und Effektenanlagen der Kreditinstitute zusammengestellt ¹⁾:

1. "Automatischer Rücklauf aus dem Erlös des Geschäftes, dem der Kredit diene ('self-liquidity'),
2. Rückzahlung aus Einkommen (Unternehmereinkommen, Verbrauchereinkommen),
3. Verkauf ('shiftability') durch Inanspruchnahme
 - a) des Geld- und Kapitalmarktes,
 - b) der Zentralnotenbank,
4. Ablösung durch Wertpapieremissionen oder andere Bankkredite".

Nach der Art der Liquidationsmöglichkeit müssen die Kreditinstitute ihre Anlagepolitik so gestalten, daß sie im Falle einer Liquiditätsanspannung genügend Anlagen fristgerecht und ohne Verlust in Liquidität

1. Grades, d.h. Zentralbankgeld, umwandeln können, um ihre Zahlungsverpflichtungen einlösen zu können. "Die Anlagepolitik der Banken ist also letztlich liquiditätspolitisch ausgerichtet, und liquide für das Bankensystem als ganzes sind nur die Werte, die die Notenbank anzunehmen bereit ist" ²⁾.

Im Aktivgeschäft der Kreditinstitute kommen den Anlageformen Ausleihungen, Diskontierungen und Effektingeschäfte, als den ertragreichsten Geschäftsarten, große Bedeutung zu. Eine ausgewogene Mischung dieser Geschäftsarten im Aktivgeschäft ist wesentlich für den Erfolg eines Kreditinstitutes. Dabei steht die Kreditgewährung an erster Stelle, da sie mit die ertragreichste Form des Aktivgeschäftes der Kreditinstitute darstellt. Das Kreditgeschäft der Kreditinstitute ist durch drei wesentliche Faktoren gekennzeichnet, durch die Kreditnachfrage, die Kreditzinsen und die Möglichkeit zur Kreditgewährung ³⁾.

1) Thomas, Karl: a.a.C. S. 19

2) Haase, Heidrun: Die Lombardpolitik der Zentralbanken; Berlin 1962, S. 198

3) Vgl. Linhardt, Hanns: Bankbetriebslehre a.a.O. S. 156

Das einzelne Kreditinstitut wird im Rahmen seiner Möglichkeiten versuchen, die an es herangetragenen berechtigten Kreditwünsche zu erfüllen. Tritt jedoch der Fall ein, daß die disponierbaren liquiden Mittel den im Kreditgeschäft vorhandenen Bedarf übersteigen, ist die Situation gekommen, in der sich das Kreditinstitut nach alternativen Anlagemöglichkeiten, die den Erfordernissen Liquidität, Rentabilität und Sicherheit genüge leisten, umzusehen.

Die von einem Überschuß der disponierbaren liquiden Mittel der Kreditinstitute ausgehende Verschlechterung der bankbetrieblichen Rentabilität kann, unter Beachtung der gesetzlichen Anlagevorschriften, durch folgende sich anbietende Anlagemöglichkeiten auszugleichen versucht werden ¹⁾.

a) Transaktionen mit der Notenbank

Soweit das Kreditinstitut noch Zentralbankkredit beansprucht hat, können die liquiden Mittel zur Tilgung dieser Verbindlichkeiten gegenüber der Zentralbank benutzt werden.

b) Transaktionen am Geldmarkt

Soweit sich der Zufluß von liquiden Mitteln nur auf einzelne Kreditinstitute bezieht, können sie versuchen, einen Teil ihrer überschüssigen Mittel ertragbringend an andere Kreditinstitute, die einen

1) Vgl. Köhler, Claus: Bestimmungsgründe der Schwankungen des langfristigen Zinses; in: Schmollers Jahrbuch 82 : 1962 Nr. 2 S. 42 - 58, hier S. 54

Vgl. Lutz, Friedrich A.: Zins; in: Handwörterbuch der Sozialwissenschaften; Bd. 12; Stuttgart, Tübingen, Göttingen 1965, S. 434 - 452, hier S. 447 f

Vgl. Pohl, Reinhard: Notenbankpolitik und Kapitalzinsentwicklung in Westdeutschland; in: Vierteljahrshefte zur Wirtschaftsforschung 1960 Nr. 1 S. 89 - 103, hier S. 90

Bedarf an Zahlungsmitteln haben, über den Geldmarkt auszuleihen ¹⁾. Steht das Gesamtsystem der Kreditinstitute unter einem Liquiditätszufluß, so bietet sich der Erwerb von Offenmarktstiteln zur ertragbringenden Anlage an. STEIN ²⁾ nennt folgende Faktoren, die die Anlage in Geldmarktpapieren bestimmen:

- a) "Das Vorhandensein von liquiden Mittel bei den Geschäftsbanken;
- b) Liquidität und Rentabilität der Anlage bei den Geschäftsbanken im Rahmen der Gesamtanlage;
- c) die Bereitschaft der öffentlichen Hand zur Ausgabe dieser Geldmarktpapiere;
- d) das offenmarktpolitische Verhalten der Bundesbank".

c) Transaktionen an ausländischen Kreditmärkten ³⁾

Soweit noch Verbindlichkeiten aus Kreditaufnahmen

- 1) Die bedeutensten Geldgeber am Geldmarkt sind die Sparkassen.

Vgl. ohne Verfasserangabe: Die Stellung der einzelnen Bankengruppen am Geldmarkt; in: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank 11 : 1959 Nr. 11 S. 4 - 11, hier S. 6

Vgl. ohne Verfasserangabe: Interbankaktiva und -passiva sowie Bestände an öffentlichen Geldmarktstiteln bei den einzelnen Bankengruppen; in: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank 15 : 1963 Nr. 12 S. 3 - 11, hier S. 3 und 5

- 2) Stein, Hans-Hermann: Strukturwandlungen in der Anlagepolitik der Kreditbanken; Berlin 1964, S. 43
- 3) Zur Beeinflussung von Dispositionen an ausländischen Kreditmärkten durch die Zentralbank:

Vgl. Brehmer, Ekhard: Official Forward Exchange Operations; in: Staff Papers 11 : 1964 S. 389 - 413

Vgl. Einzig, Paul: A Dynamic Theory of Forward Exchange; London, New York 1961

Vgl. Hein, Manfred: Die internationalen Geldmarktgeschäfte westdeutscher Banken; Berlin 1966, S. 132 ff

(Forts. n. S.)

seitens inländischer Kreditinstitute an ausländischen Kreditmärkten vorhanden sind, können sie mittels der liquiden Mittel abgebaut werden. Gleichzeitig besteht die Möglichkeit für inländische Kreditinstitute, zinstragende Forderungen gegenüber dem Ausland zu erwerben, soweit dies im Rahmen geltender Devisenbestimmungen zulässig ist. Bei dieser Form von Anlagegeschäften muß das damit verbundene Währungsrisiko Beachtung finden, das unter Umständen die gegenüber Inlandsanlagen höheren Erträge an ausländischen Märkten nicht nur kompensieren, sondern sogar noch übersteigen kann, so daß sich schließlich die Transaktion als ein Verlustgeschäft herausstellt ¹⁾. Im allgemeinen begrenzen daher die Kreditinstitute ihre Dispositionen an ausländischen Märkten in dreifacher Hinsicht. So unterliegen zunächst die gesamten Auslandsanlagen einer selbst auferlegten Beschränkung. Ferner setzen die Kreditinstitute in den einzelnen Währungen Höchstsätze für Anlagen fest, und schließlich begrenzt man die Anlage

(Forts.) Vgl. Hohlfeld, Hans H.: Grenzen der Notenbankpolitik; in: Festgabe für Georg Jahn; Berlin 1955, S. 107 - 143, hier S. 119

Vgl. Jarchow, Hans-Joachim: Der Devisenterminmarkt als Ansatzpunkt für Zentralbankinterventionen; in: Weltwirtschaftliches Archiv Bd. 95 : 1965 Nr. 2 S. 202 - 222

Vgl. Keynes, John Maynard: A Tract on Monetary Reform; London 1923, S. 124 ff

- 1) Vgl. Jipfert, Helmut: Internationale Finanzmärkte a.a.O. S. 269; sowie die Darstellung der speziellen Risiken im Rahmen der Kurssicherung S. 270 f

Vgl. Jipfert, Helmut: Geld und Kapital im Gemeinsamen Markt; Düsseldorf 1962, S. 11

Vgl. Hein, Manfred: a.a.O. S. 61 ff

Zur volkswirtschaftlichen Problematik von Dispositionen an ausländischen Kreditmärkten:

Vgl. u.a. Emminger, Otmar: Kapitalexport als Mittel zum Ausgleich der Zahlungsbilanz; in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen 12 : 1959 Nr. 18 S. 814 - 817

bei den einzelnen ausländischen Geschäftspartnern ¹⁾.

d) Transaktionen am inländischen Kapitalmarkt

aa) Wertpapieranlagen, die sich aus dem
Geschäftsablauf ergeben

Zunächst sind hier die Handelsbestände an Wertpapieren bei den Kreditinstituten zu nennen. Im allgemeinen behalten sich die Kreditinstitute bei Wertpapiergeschäften, die sie für ihre Kunden durchführen, das Selbsteintrittsrecht gemäß § 400 HGB vor; daraus resultiert, daß ein Kreditinstitut im Zuge der Durchführung von Wertpapierauftragsgeschäften seitens der Kundschaft Kauf- und Verkaufsaufträge aus dem eigenen Effektenbestand abwickeln kann. Diese Handelsbestände können größeren Schwankungen unterliegen. Bei einem hohen Liquiditätsgrad und steigender Kurstendenz an der Börse werden sich die Handelsbestände naturgemäß ausweiten, um bei zunehmender Versteifung der Liquiditätssituation und sich abschwächender Kurstendenz abgebaut zu werden, indem die Kreditinstitute die Wertpapierorders ihrer Kundschaft direkt zur Börse weitergeben. Diese Handelsbestände lassen sich im übrigen nicht scharf von den Beständen trennen, die aus Konsortial- bzw. Kurspflegegeschäften stammen, sondern vielmehr besteht "eine von den jeweiligen Umschichtungsabsichten abhängige Fluktuation" ²⁾.

Die aus Konsortialgeschäften und Interventionen zwecks Kurspflege stammenden Wertpapierbestände der Kreditinstitute haben im Rahmen des gesamten Wertpapierbestandes eines Kreditinstitutes eine Sonderstellung. Denn nehmen wir den Fall eines Übernahme-

1) Vgl. Linfert, Helmut: Internationale Finanzmärkte a.a.O. S. 271

2) Mauersberger, Eckhart: Die Wertpapieranlage der Westdeutschen Kreditinstitute; Diss. Köln 1964, S. 125

konsortiums ¹⁾ - ein Bankenkonsortium übernimmt vom Emittenten die zur Emission stehenden Wertpapiere zu festen Konditionen und trägt das volle Absatzrisiko so hat das einzelne am Konsortium beteiligte Kreditinstitut kaum einen unmittelbaren Einfluß auf die dadurch evtl. bedingte Veränderung seines Wertpapierbestandes, den Zeitpunkt des Eingehens eines Wertpapierengagements und die Dauer der Bindung an diese Effekten. "Die Rentabilität kann, die Liquidität muß durch diesen Wertpapierbesitz daher beeinträchtigt werden" ²⁾. Das Liquiditätsrisiko resultiert u.a. daraus, daß die tatsächlichen Marktbedingungen zum Zeitpunkt des Abschlusses des Konsortialvertrages häufig noch nicht überschaubar sind und zum anderen die Konsortialquoten meist aus früheren Konsortien feststehen und kaum ein Institut gern eine Reduzierung seiner Quote hinnimmt, da die Konsortialquote ein Index der Placierungskraft eines Kreditinstitutes darstellt und somit zu einem Prestigeobjekt wird. Aus diesem Grund und aus liquiditätsoptischen Überlegungen werden die Konsortialbeteiligungen in der entsprechenden Bilanzposition nicht voll ausgewiesen, sondern ein Teil wird in die Bilanzposition Wertpapiere übernommen ³⁾. Ausdruck dieser Manipulation ist ein vergleichsweise langsamer Anstieg des Betrages an Konsortialbeteiligungen, wie man aus den Tabellen Nr. 1 und 2 im Anhang entnehmen kann. Während sich die Wertpapierbestände im gesamten Bankensystem von 1957 bis 1966 um über das 5-fache vermehrten, beträgt der durchschnittliche Anstieg des Bestandes an Konsortialbeteiligungen nur das 2,6-fache. Ein ähnliches Bild bietet der Sektor der Kreditbanken bei denen sich der größte Teil der

1) Vgl. Deutsche Bundesbank: The German Capital Market; in: Capital Markets; hrsg. v. Bank for International Settlements, Basel 1964, S. 1 - 18, hier S. 9 f

2) Mauersberger, Eckhart: a.a.O. S. 126

3) Vgl. Deutsche Bundesbank: Geschäftsbericht für das Jahr 1965, S. 59

Konsortialbeteiligungen befindet.

Jedoch ist mit der Placierung einer Emission die Aufgabe eines Konsortiums meist noch nicht beendet, vielmehr gehört häufig auch die Kurspflege für die Emission mit zu den Aufgaben. Daraus resultiert meist ein bestimmter Wertpapierbestand zwecks Regulierung der Börsennachfrage bzw. müssen Papiere aufgenommen werden, wenn der Abgabedruck an der Börse droht zu größeren Kursschwankungen zu führen. Die mit dem Emissionsgeschäft verbundene Kurspflege ist deshalb von Bedeutung, weil sie im Rahmen der Interventionsmöglichkeiten der Kreditinstitute dazu dient, den Emissionskredit der an der Durchführung der Emission beteiligten Institute zu erhalten und die jungen Wertpapiere unmittelbar nach der Emission nach Möglichkeit vor größeren Kursveränderungen in Abweichung zur Börsenverfassung zu schützen ¹⁾.

bb) Wertpapieranlage und Kreditgeschäft als Alternative

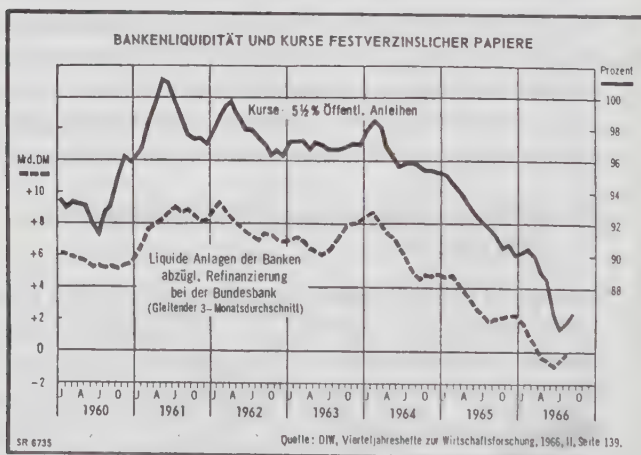
Gemeint ist der Erwerb von am Kapitalmarkt gehandelten Titeln, d.h. Aktien und Rentenwerte, wobei der Anlage in Rentenwerten die größere Bedeutung zukommt. Auch bei dieser Anlageform ist ein spezielles Risiko zu berücksichtigen, das sich aus Kursschwankungen an der Börse ergibt. Bei dieser Form der Anlage muß bei einer Betrachtung des gesamten Bankensystems weiterhin beachtet werden, daß es den Kreditinstituten in ihrer Gesamtheit auf diesem Wege nicht gelingen kann einen Liquiditätsüberschuß im Bankensystem völlig zu beseitigen. "Denn uno actu mit dem Wertpapierkauf wird dem Verkäufer der Wertpapiere eine Gutschrift durch die Bank erteilt. (Von der Möglichkeit der Barabhebung wird hier abstrahiert ²⁾). Die freien Mittel können nur durch eine Anlage im Ausland oder bei der Zentralbank absorbiert werden" ³⁾

1) Vgl. Hagenmüller, Karl Friedrich: Bankbetrieb und Bankpolitik a.a.O. S. 153

2) Anmerkung des Verfassers

3) Pohl, Reinhard: a.a.O. S. 90

Welche Form alternativer Anlagen in der Praxis gewählt wird, hängt ab von der verfolgten Geschäftspolitik und den gegebenen Ertragsmöglichkeiten unter Abwägung des Liquiditäts- und Sicherheitsrisikos der einzelnen Anlage ¹⁾. Das folgende Diagramm gibt einen ersten Eindruck des Verhältnisses zwischen der Liquiditätssituation der Kreditinstitute und der jeweiligen Kursentwicklung für festverzinsliche Wertpapiere, wobei hier 5 1/2 %ige öffentliche Anleihen als Beispiel dienen.



Zur Veranschaulichung für die Anlage freier Mittel im Wertpapiergeschäft alternativ zu einem entsprechend fehlenden oder mangelhaften Aktivgeschäft im Kreditsektor seien die Verhältnisse in den Jahren 1957 und 1958 gewählt ²⁾.

- 1) Vgl. Stützer, Rudolf: Die Wertpapieranlage der Kreditinstitute; Untersuchungen am Beispiel der englischen Banken; Berlin 1957, S. 95

Es muß darauf hingewiesen werden, daß für den Ertrag eines Kreditinstitutes die Gesamtheit aller Geschäfte bestimmend ist.

Vgl. Glarakis, Konstantin: Die Stellung der Kreditbanken auf dem Geldmarkt; in: Österreichisches Bank-Archiv: 5 : 1957 Nr. 9 S. 320 - 325, hier S. 320

Vgl. Fanno, Marco: a.a.O. S. 40 (Forts. n. S.)

Zunächst ist im Einlagengeschäft der Kreditinstitute in beiden Jahren ein Zuwachs der Einlagenbestände um jeweils rund 14 Mrd. DM zu verzeichnen. Bei unveränderten Mindestreservesätzen senkte die Deutsche Bundesbank mehrmals ihren Diskontsatz; dieser betrug zunächst 5 %; die weiteren Veränderungen waren:

Veränderungen des Diskontsatzes in den Jahren 1957 und 1958	
Gültig ab	Diskontsatz
11. Jan. 1957	4 1/2 %
19. Sep. 1957	4 %
17. Jan. 1958	3 1/2 %
27. Juni 1958	3 %

Bei diesem abwärts gerichteten Zinstrend übten die potentiellen Kreditnachfrager Zurückhaltung in der Erwartung neuer Zinssenkungen, dies um so mehr, da, als Folge der Bindung der Sollzinssätze im Rahmen der Zinsverordnung an den Diskontsatz der Zentralbank, mit jeder Senkung des Diskontsatzes eine Ermäßigung der Zinssätze für Kredite verbunden war. Über die Veränderungen der Kreditkosten in dieser Zeit unterrichtet die Tabelle auf der folgenden Seite.

Gleichzeitig ging die Anlagemöglichkeit im Kreditgeschäft zurück. Während 1957 im kurzfristigen Kreditgeschäft mit Nichtbanken noch ein Zuwachs von 1,8 Mrd. DM zu verzeichnen war - wie den Tabellen der nächsten Seiten entnommen werden kann - schrumpfte dieser 1958 auf 531,2 Mio. DM zusammen. Auf der Passivseite standen bei den Habenzinsen keine den Sen-

(Forts.) 2) Vgl. Martell, Herbert: Das Geld- und Kreditpotential der westdeutschen Wirtschaft; in: Vierteljahrshefte zur Wirtschaftsforschung 1959 Nr. 1 S. 14 - 21, hier S. 18 f

Vgl. Verband privater Hypothekenbanken e.V.: Bericht über das Geschäftsjahr 1957, S. 13

Veränderungen der Sollzinssätze für Kredite in den Jahren 1957 und 1958 (in % p.a.)			
Gültig ab	Kosten für Kredite in laufender Rechnung		Kosten für Akzept- kredite
	Zugesagte Kredite	Kontoüber- ziehungen	
6. Sep. 56	9 1/2	11	8 1/2
11. Jan. 57	9	10 1/2	8
19. Sep. 57	8 1/2	10	7 1/2
17. Jan. 58	8	9 1/2	7
27. Juni 58	7 3/4	9 1/4	6 1/2
21. Juli 58	7 1/2	9	
10. Jan. 59	7 1/4	8 3/4	6 1/4

kungen der Sollzinsen entsprechenden Veränderungen gegenüber. Besonders stabil erwies sich der Zinssatz für Spareinlagen mit gesetzlicher Kündigungsfrist, der nur um 1/2 % nachgab. Die übrigen Veränderungen können der Tabelle Nr. 3 "Entwicklungen der Habenzinsen 1957 - 1958" im Anhang entnommen werden.

Durch die unterschiedliche Elastizität der Habenzinsen für einzelne Einlagenarten wird auch die Ertragslage der einzelnen Kreditinstitute unterschiedlich, je nach der Struktur des Einlagenbestandes, beeinflusst.

Während die Kreditinstitute im Jahre 1957 dem Druck auf ihre Ertragslage durch den Kauf von Geldmarkt-
titeln bei der Deutschen Bundesbank in Höhe von ca.
4 Mrd. DM auszuweichen versuchten, gelang dies 1958
kaum noch, was der Zuwachs von nur 0,4 Mrd. DM an
Schatzwechseln und unverzinslichen Schatzanweisungen
bei den Kreditinstituten deutlich zeigt ¹⁾. Dies ist

1) Vgl. Bundesverband des privaten Bankgewerbes
e.V.: Bericht über das Geschäftsjahr 1958, S. 50
(Forts. n. S.)

daher zu erklären, daß die Zentralbank in der Ver-
folgung ihrer Zinssenkungspolitik auch die Abgabe-
sätze für den Verkauf von Geldmarktpapieren am offe-
nen Markt ermäßigte und zwar teilweise um über 2 %
wie die folgende Tabelle zeigt:

Abgabesätze der Deutschen Bundesbank für den
Verkauf von Geldmarktpapieren am offenen Markt
in % p.a.

Gültig ab	Schatzwechsel des Bundes und der Bundesbahn mit Laufzeit von		Unverzinsliche Schatzanweisungen des Bundes, der Bundesbahn und der Bundespost mit Laufzeit von				Vorratsstellen-Wechsel mit Laufzeit von	
	30 bis 59 Tagen	60 bis 90 Tagen	1/2 Jahr	1 Jahr	1 1/2 Jahren	2 Jahren	30 bis 59 Tagen	60 bis 90 Tagen
1957 1. Jan.	4 1/2	4 3/4	5 1/2	5 3/4	6	6 1/2	4 1/2	4 3/4
4. Jan.	4 1/2	4 1/2	5 3/4	5 3/4	5 3/4	6 1/2	4 1/2	4 1/2
11. Jan.	4 1/2	4 1/2	5 1/2	5 3/4	5 3/4	5 3/4	4 1/2	4 1/2
30. Jan.	4 1/2	4 1/2	5	5 1/2	5 1/2	5 3/4	4 1/2	4 1/2
4. März	4 1/2	4 1/2	5	5 1/2	5 1/2	5 3/4	4 1/2	4 1/2
7. März	4 1/2	4 1/2	5 1/2	5 1/2	5 1/2	6	4 1/2	4 1/2
18. März	4 1/2	4 1/2	5 1/2	5 1/2	5 1/2	5 1/2	4 1/2	4 1/2
16. April	4 1/2	4 1/2	5 1/2	5 1/2	5 1/2	6	4 1/2	4 1/2
5. Juli	4 1/2	4 1/2	5 1/2	5 1/2	5 1/2	5 1/2	4 1/2	4 1/2
12. Aug.	4	4 1/2	5 1/2	5	5 1/2	5 1/2	4 1/2	4 1/2
22. Aug.	3 1/2	4	4 3/4	4 3/4	5	5 1/2	4	4 1/2
28. Aug.	3 1/2	3 1/2	4 1/2	4 3/4	4 1/2	5 1/2	3 1/2	4 1/2
27. Aug.	3 1/2	3 1/2	4 1/2	4 3/4	4 3/4	5 1/2	3 1/2	4 1/2
2. Sept.	3 1/2	4	4 3/4	4 3/4	5 1/2	5 1/2	4 1/2	4 1/2
6. Sept.	4	4 1/2	4 1/2	4 3/4	5	5 1/2	4 1/2	4 1/2
19. Sept.	3 3/4	3 3/4	4 1/2	4 3/4	4 3/4	4 1/2	3 3/4	3 3/4
27. Sept.	3 1/2	3 1/2	4 1/2	4 1/2	4 1/2	5	3 1/2	4
3. Okt.	3 3/4	3 3/4	4 1/2	4 3/4	4 3/4	4 1/2	3 3/4	3 3/4
13. Okt.	3 1/2	3 1/2	4	4 1/2	4 1/2	4 1/2	3 1/2	3 1/2
24. Okt.	3 3/4	3 1/2	3 1/2	4 1/2	4 1/2	4 1/2	3 3/4	3 1/2
9. Nov.	3 1/2	3 3/4	3 3/4	4 1/2	4 1/2	4 1/2	3 1/2	3 3/4
29. Nov.	3 1/2	3 1/2	3 1/2	4 1/2	4 1/2	4 1/2	3 1/2	3 3/4
4. Dez.	3 1/2	3 3/4	4 1/2	4 1/2	4 1/2	4 1/2	3 1/2	3 3/4
27. Dez.	3 3/4	3 3/4	4 1/2	4 1/2	4 1/2	4 1/2	3 3/4	3 3/4
1958 2. Jan.	3 1/2	3 1/2	3 3/4	4	4 1/2	4 1/2	3 1/2	3 3/4
6. Jan.	3 1/2	3 1/2	3 3/4	3 3/4	4 1/2	4 1/2	3 1/2	3 1/2
17. Jan.	3 1/2	3 1/2	3 1/2	3 3/4	4 1/2	4 1/2	3 1/2	3 1/2
15. April	3 1/2	3 1/2	3 1/2	3 1/2	3 1/2	4 1/2	3 1/2	3 1/2
30. Mai	3 1/2	3 1/2	3 1/2	3 1/2	3 1/2	4	3 1/2	3 1/2
2. Juni	2 1/2	2 1/2	3 1/2	3 1/2	3 1/2	3 1/2	2 1/2	2 1/2
11. Juli	2 1/2	2 1/2	2 1/2	3	3 1/2	3 1/2	2 1/2	2 1/2
11. Aug.	2 1/2	2 1/2	2 1/2	3	3 1/2	3 1/2	2 1/2	2 1/2
26. Okt.	2 1/2	2 1/2	2 1/2	2 1/2	3	3 1/2	2 1/2	2 1/2
1959 10. Jan.	2 1/2	2 1/2	2 1/2	2 1/2	2 1/2	3 1/2	2 1/2	2 1/2
9. April	2	2 1/2	2 1/2	2 1/2	2 1/2	3	2 1/2	2 1/2
15. April	1 1/2	2	2 1/2	2 1/2	2 1/2	2 1/2	2	2 1/2
4. Sept.	2 1/2	2 1/2	2 1/2	3	3 1/2	3 1/2	2 1/2	2 1/2
23. Sept.	2 1/2	2 1/2	2 1/2	3	3 1/2	3 1/2	2 1/2	2 1/2
27. Sept.	2 1/2	2 1/2	2 1/2	3 1/2	3 1/2	3 1/2	2 1/2	2 1/2
30. Sept.	2 1/2	2 1/2	2 1/2	3 1/2	3 1/2	3 1/2	2 1/2	2 1/2
16. Okt.	3 1/2	3 1/2	3 1/2	4 1/2	4 1/2	4 1/2	3 1/2	3 1/2
21. Okt.	3 1/2	3 1/2	3 1/2	4 1/2	4 1/2	4 1/2	3 1/2	3 1/2
28. Okt.	3 1/2	3 1/2	3 1/2	4 1/2	4 1/2	4 1/2	3 1/2	3 1/2
21. Dez.	3 1/2	3 1/2	4	4 1/2	4 1/2	4 1/2	3 1/2	3 1/2
1960 29. Febr.	3 1/2	3 1/2	4 1/2	4 1/2	4 1/2	4 1/2	3 1/2	4
3. März	3 1/2	4	4 1/2	4 1/2	4 1/2	4 1/2	4	4 1/2

In dieser Situation wandten sich die Kreditinstitute
dem Kapitalmarkt zu. Im Jahre 1957 verzeichnet der
gesamte Bankensektor einen Zuwachs seiner Wertpapier-
anlagen um ca. 1 Mrd. DM und im Jahre 1958 ca. 4,5
Mrd. DM. Aus den Tabellen Nr. 4 und 5 im Anhang kann

(Forts.) Vgl. Hessische Landesbank - Girozentrale:
Geschäftsbericht für die Zeit vom 1. Jan. 1958 -
31. Dez. 1958, S. 13

die Größe der monatlichen Zuwachsrates in beiden Jahren und die unterschiedliche Höhe der Kapitalmarktdispositionen bei Kreditbanken, Großbanken und Sparkassen entnommen werden. Welche Auswirkungen ein solch starkes Wertpapierengagement der Kreditinstitute auf den Kapitalmarkt haben muß wird sofort klar wenn man sich die Quoten ansieht, die die Kreditinstitute beim Erstabsatz von festverzinslichen Wertpapieren übernahmen:

Erstabsatz von festverzinslichen Wertpapieren Abnahmequote der Kreditinstitute (in v.H.)				
Zeit	Festverzinsliche Wertpapiere insgesamt	darunter		
		Pfandbriefe und Kommunalobligationen	Anleihen der öffentlichen Hand	Industrieobligationen
1957	55	67	46	33
1958				
1. Hj.	58	73	50	34
2. Hj.	65	78	66	33
1959	67	72	73	35

Daß dieser starke Andrang der Kreditinstitute am Kapitalmarkt auch für die Konditionen neuer Anleihen- und Aktienemissionen nicht ohne Folgen bleiben konnte ist verständlich. Somit setzte sich der von der Deutschen Bundesbank induzierte Zinssenkungstrend auch auf dem Kapitalmarkt fort, was u.a. auch deutlich wird im Ansteigen der Emissionskurse, wie die Tabelle auf der nächsten Seite zeigt.

Es muß hier zunächst nochmals betont werden, daß das Primärgeschäft der Kreditinstitute in der Kreditgewährung an ihre Nichtbankenkundschaft liegt. Die in den Punkten a - d skizzierten Anlagegeschäfte sind nur "Hilfsgeschäfte" für den Fall eines die Rentabi-

Durchschnittlicher Emissionskurs festverzinslicher Wertpapiere und Aktien				
Zeit	Pfandbriefe und Kommunalobligationen	Anleihen der öffentlichen Hand	Industrieobligationen	Aktien
1957	95,6	97,8	97,7	102,7
1958	98,1	98,5	98,8	106,6
1959	98,8	97,9	98,1	133,9

lität schmälern den Überschuss der disponiblen liquiden Mittel.

Nun zeichnet sich die Nahtstelle zwischen den währungspolitischen Maßnahmen der Deutschen Bundesbank, die auf die Beeinflussung der Geldmarktsituation und der Kreditinstitute ausgerichtet sind und deren mittelbaren Auswirkungen auf die Situation am Kapitalmarkt ab. Bei den Kapitalmarktdispositionen der Kreditinstitute kann es sich nicht einfach darum handeln Geldmarktanlagen in Anlagen am Kapitalmarkt umzuwandeln, da hauptsächlich die Geldmarktanlagen die potentielle Liquiditätsreserve bilden, die im Falle einer unvorhergesehenen Liquiditätsanspannung realisierbar sein muß ¹⁾. Die Tendenz zur Anlage am Kapitalmarkt - nach angemessener Liquiditätsvorsorge - hängt noch von den Möglichkeiten zu anderen Aktivgeschäften und deren Ertragschancen ab ²⁾. "Betrachten wir die Zusammensetzung der Bankaktiva, so ... sehen wir, daß die Notenbankpolitik einer jener Faktoren ist, welche Wachstum und Struktur der Bankbilanzen in erheblichem Umfang mitbestimmen" ³⁾. So zeichnet sich die Liquiditätssituation in einer Zunahme oder Stagnation bzw. Abnahme der Wertpapierengagements der Kreditinstitute am Kapitalmarkt ab.

1) Vgl. Gestrich, Hans: Erleichtert ein flüssiger Geldmarkt ... a.a.O. S. 201

2) Vgl. Pfeleiderer, Otto: Diskontpolitik; in: Handwörterbuch der Sozialwissenschaften; Bd. 2; Stuttgart, Tübingen, Göttingen 1959, S. 614 - 620, hier S. 619

3) Haase, Heidrun: a.a.O. S. 198

Vgl. Stein, Hans-Hermann: a.a.O. S. 132

Die Dispositionen der Kreditinstitute am inländischen Kapitalmarkt gegenüber den anderen alternativen Anlageformen werden um so mehr Bedeutung gewinnen ¹⁾:

- a) "Je geringer die Mindestreserveverbindlichkeiten sind,
- b) je weniger sich die Banken bei der Zentralbank verschuldet haben,
- c) je höher ihr Bestand an primärer und sekundärer Liquidität ist und
- d) je niedriger die Zinssätze und sonstigen Konditionen auf den ausländischen Kreditmärkten sowie auf dem inländischen Geldmarkt im Vergleich zu den Ertragschancen auf dem inländischen Kapitalmarkt sind".

Eine Einschränkung der Liquidität der Kreditinstitute durch währungspolitische Maßnahmen seitens der Zentralbank bedeutet bei unveränderter Kreditnachfrage seitens des Nichtbankensektors und dem Versuch der Kreditinstitute, die berechtigte Kreditnachfrage zu befriedigen, daß die von den Kreditinstituten gewährten Kredite zu Lasten ihrer Reserven gehen müssen. Unter diesen Umständen sind die Kreditinstitute weniger geneigt ihre Wertpapieranlagen bei Fälligkeit zu erneuern, geschweige denn völlig neue Anlagen am Kapitalmarkt vorzunehmen. Welche Einflußgrößen in diesem Falle auf den Kapitalmarkt wirken, wird klar, wenn man berücksichtigt, daß das Bankensystem teilweise bis zur Hälfte der Neuemis-

1) Pohl, Reinhard: a.a.O. S. 90

Vgl. auch:

ohne Verfasserangabe: Verfehlte Kapitalmarktpolitik; in: Wochenbericht; hrsg. v. Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung 32 : 1965 Nr. 37 S. 177 - 179, hier S. 178

sionen von festverzinslichen Wertpapieren übernahm ¹⁾. Bei kontraktiver Liquiditätspolitik der Zentralbank, den bestehenden Anlagevorschriften und der Berücksichtigung bankbetriebswirtschaftlicher Erfordernisse kann es nicht wundernehmen, daß sich währungspolitische Maßnahmen der Deutschen Bundesbank recht fühlbar auf den deutschen Kapitalmarkt auswirken und "damit auch die aus Kapitalmarktmitteln finanzierten Investitionen beeinflussen" ²⁾.

II. Die währungspolitischen Maßnahmen der Notenbank und die Kapitalmarktdispositionen der Kreditinstitute

1. Die Wertpapieranlagen der Kreditinstitute in ihrer empirischen Entwicklung seit 1957

Bei der Abgrenzung des zu untersuchenden Zeitraumes fiel die Wahl aus einem zweifachen Grund auf das Jahr 1957. Ein sachlicher Grund für die Wahl 1957 als Ausgangspunkt der Untersuchung liegt darin, daß erst im Jahre 1956 die staatlichen Kapitalmarktförderungsmaßnahmen ausliefen und somit 1957 das erste Jahr nach der Währungsreform war, in dem sich der Kapitalmarkt ohne dirigistische Eingriffe größeren Umfanges unter marktwirtschaftlichen Bedingungen zu entwickeln begann. Somit ist auch erst seit 1957 eine Möglichkeit zur empirischen Untersuchung der Einwirkungen der von der Deutschen Bundesbank getroffenen währungspolitischen Maßnahmen auf die Kapitalmarktsituation gegeben, ohne durch eine gröbere Verfälschung der Kapitalmarktsituation, bedingt durch dirigistische Eingriffe, gestört zu sein. Der zweite Grund, formalistischer Art, der die Wahl 1957 als

1) Vgl. Tabelle auf Seite 133

2) Europäische Wirtschaftsgemeinschaft: Die währungspolitischen Instrumentarien ... a.a.O. S. 29

Vgl. Siegert, Werner: a.a.O. S. 39

Ausgangspunkt der Untersuchung nahe legte, war die Umwandlung der "Bank deutscher Länder" in die "Deutsche Bundesbank", niedergelegt im "Gesetz über die Deutsche Bundesbank vom 26. Juli 1957".

Im Rahmen der folgenden Untersuchung wurde der jeweiligen Entwicklung des gesamten Bankensystems, dies der Gruppe der Kredit- ¹⁾ und Großbanken sowie die des Sparkassensektors repräsentativ für die Entwicklung bei Kreditinstituten verwandter Geschäftsstruktur, gegenübergestellt.

Betrachtet man den Umlauf an festverzinslichen Wertpapieren, so lag dieser im Januar 1957 bei 17,3 Mrd. DM und steigerte sich nahezu kontinuierlich bis zum Dezember 1966 auf über 101 Mrd. DM. In der gleichen Zeit stiegen die Wertpapieranlagen ²⁾ der Kreditinstitute von 6,3 Mrd. DM auf 38,5 Mrd. DM. Stellen wir die Gruppe der Kreditbanken den Sparkassen gegenüber, so entwickelten sich die Wertpapieranlagen der ersteren Gruppe von Kreditinstituten in der Zeit von Januar 1957 bis Dezember 1966 von 2,4 Mrd. DM auf 9,0 Mrd. DM, während der Sparkassensektor seine Wertpapieranlagen von 1,3 Mrd. DM auf 15,5 Mrd. DM ausbaute. Dabei kann keineswegs angenommen werden, daß diese Entwicklung durch Stetigkeit gekennzeichnet gewesen wäre, das Gegenteil ist der Fall.

Die unter Nr. 6 im Anhang aufgeführte Tabelle zeigt

- 1) Die Deutsche Bundesbank faßt zur Gruppe Kreditbanken die Groß-, Staats-, Regional-, Lokal-, Spezial-, Haus- und Branchebanken sowie die Privatbankiers zusammen.
- 2) Gemäß Bundesbankstatistik enthält diese Position: Kassenobligationen, inländische Anleihen und verzinsliche Schatzanweisungen öffentlicher Stellen, Bankschuldverschreibungen, Industrieobligationen und sonstige verzinsliche Schuldverschreibungen und börsengängige Dividendenwerte sowie Investmentzertifikate; ferner einen geringen Anteil ausländischer Wertpapiere. (Seit 1960 weist die Deutsche Bundesbank die Kassenobligationen getrennt aus).

den unterschiedlichen Einfluß der Wertpapieranlagepolitik der Kreditinstitute auf die jeweilige Kapitalmarktsituation.

Betrachtet man zunächst die Veränderungen im Umlauf festverzinslicher Wertpapiere so sind in den Jahren 1957 bis 1959 absolut steigende jährliche Zuwachsraten zu verzeichnen in Höhe von 3.1 Mrd. DM, 6.9 Mrd. DM und 7.1 Mrd. DM. Im Jahre 1960 betrug die Zuwachsrate im Umlauf festverzinslicher Wertpapiere nur 3.5 Mrd. DM, was gegenüber 1959 einer Verminderung der Leistungsfähigkeit des Kapitalmarktes um 3,6 Mrd. DM gleich kommt. In den Jahren 1961 bis 1965 ist ein derart scharfer Einschnitt nicht mehr zu verzeichnen, jedoch tritt von 1964 zu 1965 eine Stagnation der Zuwachsrate ein. 1966 weist erneut einen scharfen Rückgang der Zuwachsrate des Umlaufs festverzinslicher Wertpapiere auf 4.1 Mrd. DM auf.

Die Veränderungen im Wertpapierbestand der Kreditinstitute zeigen bis 1959 positive Zuwachsraten, die jedoch bereits im Jahre 1959 rückläufig sind. 1960 bringt in der Veränderung der Wertpapierbestände des Bankensystems einen absoluten Rückgang von 139,0 Mio. DM. Dieser ist bei den einzelnen Institutsgruppen sehr unterschiedlich ausgeprägt, wie die Tabelle auf der nächsten Seite zeigt. So tritt bei den Kreditbanken, nachdem sie 1957 und 1958 ihre Wertpapierbestände mit jeweils steigenden Zuwachsraten von 340,4 Mio. DM und 1.120,6 Mio. DM und 1959 mit einer nahezu stagnierenden Zuwachsrate von 1.153,0 Mio. DM ausgebaut hatten, 1960 eine negative Zuwachsrate von 436,0 Mio. DM ein. Diese Entwicklung zeichnet sich noch deutlicher bei den Wertpapierbeständen der Großbanken, einer Untergruppe der Kreditbanken, ab, mit dem einen Unterschied, daß die negative Zuwachsrate von 505,7 Mio. DM im Jahre 1960 sogar noch die der Gruppe der Kreditbanken übertrifft. Im Sparkassensektor ist nach absolut

Veränderung der Wertpapierbestände einzelner Gruppen von Kreditinstituten im Jahre 1960 (in Mio. DM)			
1960 Monat	Kreditbanken	Großbanken	Sparkassen
Januar			
Februar	- 32,0	- 44,1	+ 18,4
März	- 29,0	- 0,8	- 35,7
April	+ 45,1	+ 9,2	- 3,3
Mai	- 25,5	- 33,8	- 19,8
Juni	- 31,6	- 66,7	- 15,0
Juli	+ 74,5	+ 29,8	+ 1,1
August	+ 97,8	+ 47,7	+ 29,2
September	+ 29,6	- 38,2	+ 47,7
Oktober	- 171,3	- 155,0	+ 25,2
November	- 195,4	- 132,2	+ 20,5
Dezember	- 198,2	- 121,6	+ 10,3
Saldo	- 436,0	- 505,7	+ 78,6

steigenden Zuwachsraten 1957 und 1958 bereits 1959 eine rückläufige Zuwachsrate zu verzeichnen. Im Jahre 1960 gibt es nur noch einen Zuwachs von 78,6 Mio. DM, was fast einem Stillstand gleich kommt. In den nun folgenden Jahren sind mit Ausnahme der Gruppe der Großbanken, stets positive Zuwachsraten in den Wertpapierbeständen der Kreditinstitute zu verzeichnen, die jedoch keineswegs einen konstanten Verlauf haben. So erreicht im Jahre 1961 die Zuwachsrate der Wertpapierbestände aller Kreditinstitute 3,2 Mrd. DM, fällt im Jahre 1962 auf 2,6 Mrd. DM, um sich bis 1964 über 3,0 Mrd. DM 1963 auf 3,6 Mrd. DM zu steigern. Im Jahre 1965 beträgt die Zuwachsrate nur noch 2,7 Mrd. DM, 1966 noch 1,1 Mrd. DM.

In der Gruppe der Kreditbanken betragen die jährlichen Zuwachsraten 1961 - 1964, 218,2 Mio. DM,

546,9 Mio. DM, 869,6 Mio. DM und 1.149,1 Mio. DM und fallen 1965 auf 532,5 Mio. DM, 1966 auf 139,9 Mio. DM zurück. Die Entwicklung in der Untergruppe der Großbanken ist noch etwas differenzierter. Zunächst ansteigende Zuwachsraten in den Jahren 1961 und 1962 von 10,1 Mio. DM bzw. 385,9 Mio. DM werden 1963 durch eine rückläufige Rate von 288,4 Mio. DM unterbrochen. 1964 ist ein Zuwachs von 423,9 Mio. DM zu verzeichnen; im Jahre 1965 und 1966 tritt ein erneuter negativer Zuwachs von 98,8 Mio. DM bzw. 102,2 Mio. DM ein.

Im Sparkassensektor sind in den Jahren 1961 - 1966 stets hohe jährliche Zuwachsraten anzutreffen, die jedoch auch keinen konstanten Verlauf nehmen, sondern in einzelnen Jahren Schwankungen unterliegen.

Die Beziehungen zwischen der Wertpapieranlage und dem Kreditgeschäft der Kreditinstitute spiegeln sich deutlich wider, wenn man den Veränderungen im kurzfristigen Kreditgeschäft der Kreditinstitute die Veränderungen der Wertpapieranlage gegenüberstellt unter gleichzeitiger Berücksichtigung der Einlagenbestände. Eine längerfristige Anlage überschüssiger Mittel durch die Kreditinstitute am Geldmarkt bzw. als Nostroguthaben kann keinen Ersatz für die fehlende Anlagemöglichkeit im Kreditgeschäft bilden, da diese Anlageform unter Berücksichtigung der Zinsbildung für die Einlagen, keinen Rentabilitätsausgleich bieten. Somit sind die Kreditinstitute angewiesen einen Rentabilitätsausgleich in der Wertpapieranlage zu suchen ¹⁾. Dieses Bild zeigt sich deutlich in den Werten der Tabelle Nr. 7 "Jährliche Veränderungen im Einlagenbestand sowie den gewährten kurzfristigen Krediten an Nichtbankenkunden". Betrachten wir zunächst die Jahre 1957 und 1958.

1) Vgl. Poal, Reinhard: Die westdeutschen Kreditinstitute als Käufer von Wertpapieren; in: Vierteljahrshefte zur Wirtschaftsforschung 1957 Nr. 1 S. 69 - 71, hier S. 73 f.

Die Zuwachsrate der Einlagen ist in beiden Jahren für den gesamten Bankensektor konstant bei ca. 14 Mrd. DM. Jedoch das kurzfristige Kreditgeschäft ist rückläufig. Betrug im gesamten Bankensektor 1957 die Zuwachsrate im kurzfristigen Kreditgeschäft mit der Nichtbankenkundenschaft noch 1,8 Mrd. DM, so schrumpft sie 1958 auf 531,2 Mio. DM zusammen. Die gleiche Entwicklung zeigt der Sektor der Kreditbanken: konstante Einlagenzuwachsraten, rückläufiges Kreditgeschäft. Die Untergruppe Großbanken muß bei nahezu konstanten Einlagenzuwachsraten 1958 sogar eine negative Zuwachsrate in ihrem kurzfristigen Kreditgeschäft mit der Nichtbankenkundenschaft hinnehmen.

Monatliche Veränderungen im Einlagenbestand sowie den gewährten kurzfristigen Krediten an Nichtbankenkunden der Großbanken (in Mio. DM)		
1958 Monat	Monatliche Zuwachsraten des Einlagenbestandes	Monatliche Zuwachsraten des kurzfristigen Kreditgeschäftes mit Nichtbankenkunden
Januar	+ 141,3	+ 121,1
Februar	- 195,6	- 89,2
März	+ 431,8	- 262,0
April	+ 248,8	- 21,8
Mai	+ 47,8	+ 262,7
Juni	+ 28,7	- 312,5
Juli	+ 334,7	- 60,7
August	+ 121,1	+ 61,5
September	+ 96,9	- 221,5
Oktober	+ 218,4	+ 79,8
November	+ 745,5	+ 198,8
Dezember		
Saldo	+ 2.219,4	- 243,8

Betrachtet man nun die korrespondierende Entwicklung der Wertpapierbestände, so steigert sich für das gesamte Bankensystem die Zuwachsrates der Wertpapierbestände von 1957 1,06 Mrd. DM um das 4-fache auf 4,56 Mrd. DM 1958. In der Gruppe der Kreditbanken sowie der Untergruppe Großbanken steigert sich die Zuwachsrates um mehr als das 3-fache. Ähnliche Größenordnungen gelten für den Sparkassensektor, obwohl hier das Einlagen- und Kreditgeschäft eine etwas abweichende Entwicklung genommen hatte.

Die umgekehrte Entwicklung zeigt sich im Jahre 1960. Bei leicht rückläufigen Zuwachsrates des Einlagegeschäfts gegenüber 1959 im gesamten Bankensystem, bei den Kredit- und Großbanken sowie nahezu stagnierenden Zuwachsrates im Sparkassensektor ist im gesamten Bankensystem sowie bei den einzelnen Institutsgruppen eine Verdoppelung der Zuwachsrates im kurzfristigen Kreditgeschäft zu verzeichnen, mit der Folge eines größeren Abbaues im Wertpapierbestand des gesamten Bankensystems, mit Ausnahme des Sektors der Sparkassen, wo eine Stagnation des Wertpapierbestandes auf der Basis des Vorjahres eintrat. Im Jahre 1961 tritt der Fall ein, daß bei leicht steigenden Zuwachsrates im kurzfristigen Kreditgeschäft mit dem Nichtbankensektor eine starke Steigerung im Einlagengeschäft zu verzeichnen ist. Gleichzeitig sind im gesamten Bankensystem hohe positive Zuwachsrates in den Wertpapierbeständen der Kreditinstitute eingetreten.

Die stets zur Entwicklung des gesamten Bankensystems bzw. der Gruppe der Kreditbanken differenziert verlaufende Entwicklung im Sparkassensektor findet ihren wohl wichtigsten Grund in der grundsätzlich anderen Struktur des Passivgeschäftes dieser Kreditinstitute.

Abschließend zu diesem Abschnitt können wir aus der empirischen Entwicklung folgenden Grundsatz ableiten:

Bei konstanten oder umgekehrt zur Entwicklung des kurzfristigen Kreditgeschäftes stehenden Einlagenzuwachsrate und steigenden (fallenden) Zuwachsrate im Kreditgeschäft sind fallende (steigende) Zuwachsrate der Wertpapierbestände der Kreditinstitute zu erwarten.

2. Die währungspolitischen Maßnahmen der Notenbank zur Beeinflussung der Liquiditätssituation der Kreditinstitute

a) Liquiditätsquellen des Bankensystems

Liquide Mittel eines Kreditinstitutes umfassen bei strenger Begriffsauslegung die Zentralbanknoten und Zentralbankguthaben. Bei einer weiteren Begriffsininterpretation wird man unter die liquiden Mittel auch solche Aktiva fassen, die dem einzelnen Kreditinstitut einen Zugang zu Zentralbankzahlungsmitteln eröffnen ¹⁾. Bei verstärktem Bedarf an Zentralbankgeld werden sich die Kreditinstitute zunächst von ihren kurzfristigen Geldmarktanlagen trennen. Der Geldmarkt wird angespannt, ohne daß sich die Liquiditätssituation für das gesamte Bankensystem verändert. Im weiteren Verlauf müssen die Kreditinstitute auch andere Aktiva veräußern ²⁾. Solche Aktiva sind im einzelnen: Durch die Zentralbank ankaufsfähige Handelswechsel, Devisen und Sorten, Geldmarktpapiere der öffentlichen Hand und sonstige durch die Zentralbank ankaufsfähige Wertschriften ³⁾. Während Guthaben bei der Zentralbank und Zentralbanknoten aktuelle Liquidität verkörpern, stellen die übrigen genannten Ak-

1) Vgl. Krümmel, Hans-Jacob: Bankzinsen; Köln, Berlin, Bonn, München 1964, S. 204

2) Vgl. Leverkus, C. Erich: Die Offenmarktpolitik in der Bundesrepublik unter besonderer Berücksichtigung ausländischer Erfahrungen; Diss. Tübingen 1957, S. 12

3) Vgl. Albers, Willi: Der Einfluß der Notenbank... a.a.O. S. 50⁺

tiva nur potentielle Liquidität dar, da sie einer Umwandlung in Zentralbankgeld bedürfen, um als aktuelle Liquidität einsatzfähig zu sein. Dabei verdanken diese Aktiva ihren hohen Liquiditätsgrad nur dem Umstand, daß die Zentralbank zu ihrem Ankauf verpflichtet bzw. berechtigt ist ¹⁾.

Die Zentralbank eines Landes ist jedoch normalerweise nicht die einzige Liquiditätsquelle des Bankensystems. Einlagen ausländischer Kunden sowie der direkte oder mittelbare (über Spitzeninstitute) Zutritt an die ausländischen Finanzmärkte erweitern die Möglichkeiten zur Beschaffung liquider Mittel.

Die bisher genannten Möglichkeiten bezogen sich auf das Bankensystem in seiner Gesamtheit. Tritt Liquiditätsbedarf nur bei einem Kreditinstitut bzw. einer Institutsgruppe auf, so kann man unter die liquiden Mittel z.B. auch Nostroguthaben, Geldaufnahmen am Geldmarkt, Wertpapierverkäufe am Kapitalmarkt und nicht zentralbankfähige Wechsel rechnen, soweit diese bei anderen Kreditinstituten verwertbar sind. "Sie sind, liquiditätspolitisch gesehen, Instrumente des Liquiditätsausgleichs zwischen den einzelnen Gliedern eines Bankensystems, ohne jedoch die Liquidität des Bankensystems als ganzes zu berühren" ²⁾.

Somit steht die Zentralbank in ihrer Funktion als Refinanzierungsquelle in Konkurrenz zu den übrigen, den Banken zugänglichen Refinanzierungsmöglichkeiten und muß diese bei der Planung währungspolitischer Maßnahmen berücksichtigen ³⁾. Die wichtigsten von

1) Vgl. Europäische Wirtschaftsgemeinschaft: Die währungspolitischen Instrumentarien ... a.a.O. S. 63

Die für die Deutsche Bundesbank zulässigen Geschäfte sind in den §§ 19, 20, 21, 22, 24 und 25 BBG niedergelegt

2) Europäische Wirtschaftsgemeinschaft: Die währungspolitischen Instrumentarien ... a.a.O. S. 63

3) Vgl. Rittershausen, Heinrich: Die Zentralnotenbank a.a.O. S. 45

der Zentralbank unmittelbar beeinflussbaren Faktoren zur Veränderung der Liquiditätssituation des Bankensystems sind ¹⁾:

- a) "Die Veränderung der Refinanzierungskredite der Kreditinstitute bei der Deutschen Bundesbank.
- b) Die Veränderung der Guthaben der Kreditinstitute bei der Deutschen Bundesbank.
- c) Die Veränderungen der Devisentransaktionen der Kreditinstitute mit der Deutschen Bundesbank.
- d) Die Veränderungen der Offenmarkttransaktionen der Deutschen Bundesbank mit den Kreditinstituten.
- e) Die Veränderungen in der Nettoposition inländischer Nichtbanken gegenüber der Deutschen Bundesbank".

Unabhängig von der Kreditgewährung der Kreditinstitute führen verschiedene Vorgänge zu einer Veränderung des Refinanzierungsbedarfes ²⁾:

- a) Veränderungen der Kreditgewährung der Zentralbank an den Nichtbankensektor.
- b) Veränderungen des Einlagenbestandes von Nichtbanken bei der Zentralbank.
- c) Veränderungen der Zahlungsgewohnheiten im Nichtbankensektor, im Sinne einer Veränderung der Bargeldhaltung.
- d) Veränderungen des Saldos der Auszahlungen zu den Einzahlungen im Außenhandel, soweit die Transaktionen über Zentralbankkonten geleitet werden und somit die Zentralbankguthaben der Kreditinstitute betreffen.

1) Rittershausen, Heinrich: Die Zentralnotenbank... a.a.O. S. 653/54

2) Vgl. Rittershausen, Heinrich: s.o. a.a.O. S. 654
Vgl. Ehlen, Karl Josef: a.a.O. S. 51

Vgl. Geisler, Rudolf P.: Notenbankverfassung und Notenbankentwicklung in USA und Westdeutschland; Berlin 1953, S. 134

Zusammenfassend können wir nun aussagen, daß die Liquiditätssituation der Kreditinstitute bestimmt wird durch ¹⁾:

- a) Veränderungen im Umfang und der Struktur der Bankeinlagen sowie sonstigen zentralbankfähigen Aktiva ²⁾.
- b) Veränderungen im Zentralbankgeldzustrom oder -abfluß bedingt durch Faktoren außerhalb des Zentralbanksystems und der eigenen Kreditgewährung.
- c) Veränderungen der Kreditgewährung.
- d) Veränderungen der währungspolitischen Maßnahmen der Zentralbank.
- e) Veränderungen des Bargeldbedarfes außerhalb des Bankensystems.

aa) Die Entwicklung der Bankeinlagen

aaa) Allgemeine Bemerkungen

Während das Eigenkapital eines Kreditinstitutes bei der Gründung und für die Entwicklung des Institutes von Bedeutung ist, werden die Aktivgeschäfte jedoch im wesentlichen mit den im Passivgeschäft hereingenommenen Einlagen finanziert ³⁾. Zur Erlangung von Einlagen bieten die Kreditinstitute typisierte Formen von Einlagengeschäften, in der Form der Sicht-, Termin- und Spareinlagen, ihrer Kundschaft an. Auf Grund ihrer Funktion kommen ihnen für den Einsatz im Aktivgeschäft der Kreditinstitute unterschiedliche Bedeutung zu, was je nach der Zusammensetzung des Einlagenbestandes ⁴⁾ einzelner Gruppen von Kreditinstituten von Einfluß auf deren Aktivgeschäfte ist.

1) Vgl. Geisler, Rudolf P.: a.a.O. S. 135

Vgl. Nadler, Marcus; Heller, Sipa; Shipman, Samuel S.: The Money Market and its Institutions; New York 1955, S. 46

2) Vgl. Axilrod, Stephen H. und Young, Ralph A.: a.a.O. S. 1121

3) Vgl. Hagenmüller, Karl Friedrich: Bankbetrieb und Bankpolitik a.a.O. S. 55 u. 61

4) Vgl. Fischer, Otfried: a.a.O. S. 382

Die Initiative zum Abschluß liegt in der Regel beim Kunden, d.h. welche Beträge effektiv angelegt werden entscheidet der Kunde; obwohl kein Kontrahierungszwang für die Kreditinstitute ¹⁾ besteht, fühlen sie sich zur Annahme verpflichtet, selbst wenn keine unmittelbar zinsbringende Anlagemöglichkeit gegeben ist ²⁾. Die folgenden Darlegungen beziehen sich nur auf Einlagen in Form von Sicht-, Termin- und Spareinlagen aus dem Nichtbankensektor. Nostroguthaben wurden nicht miteinbezogen, da sie grundsätzlich andere Funktionen haben. Zunächst unterscheiden sie sich dadurch, daß sie häufig nicht absichtlich geschaffen werden, sondern sich zwangsläufig aus dem Abrechnungsverkehr der Kreditinstitute untereinander ergeben. Soweit sie aber absichtlich geschaffen wurden, resultieren diese Anlagen aus Geldmarktgeschäften und sind deshalb von den Einlagen bei Kreditinstituten aus dem Nichtbankensektor zu trennen ³⁾.

Grund einer allgemeinen Darstellung der charakteristischen Eigenschaften der einzelnen Einlagearten ist zu zeigen, daß sie einmal hinsichtlich ihrer Liquiditätseigenschaften verschieden sind, und daher für den Einsatz in einzelnen Aktivgeschäften der Kreditinstitute unterschiedlich geeignet sind, was nicht zuletzt auch in den vom Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen erlassenen Grundsätzen zum Ausdruck kommt. Außerdem werden die einzelnen Kreditinstitute je nach der Zusammensetzung ihres Einlagenbestandes durch die Erfordernisse der Mindestreservehaltung auf zinslosen Konten bei der Zentralbank unterschiedlich belastet. (s. Tabelle Nr. 8 im Anhang) Dies wird sich, wie im weiteren Verlauf der Arbeit

1) Ausgenommen Sparkassen; sie müssen gemäß Musterstatut alle Sparbeträge ab DM 1.-- von jedermann entgegen nehmen.

2) Vgl. Fischer, Otfried: a.a.O. S. 382

3) Vgl. Stein, Hans-Hermann: a.a.O. S. 35

noch zu zeigen sein wird, auch auf die Kapitalmarktdispositionen der einzelnen Kreditinstitute auswirken müssen ¹⁾.

(1) Sichteinlagen

HAGENMÜLLER bezeichnet die Sichteinlagen als "jederzeit abdisponierbare Geldbeträge, die zur Abwicklung des Zahlungsverkehrs gehalten werden" ²⁾. Wesentlich für ihre Liquiditätseigenschaft ist ihre jederzeitige Fälligkeit. Da sie nur sehr gering oder überhaupt unverzinslich sind, entstehen dem Einleger die geringsten Kosten durch Zinsentgang für den Zahlungsverkehr bei höchstmöglichem Umsatz. Daher sind die Sichteinlagen durch große Umschlagshäufigkeit gekennzeichnet. "Sie beläuft sich (im Durchschnitt) auf etwa 50-mal jährlich. Eine Bank leistet also im kreditrischen Zahlungsverkehr im Verlauf einer Woche Auszahlungen in Höhe ihres gesamten Sichteinlagenbestandes" ³⁾. Dennoch finden wir in den vom Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen erlassenen Grundsätzen, daß bis zu 10% der Sichteinlagen von Nichtbanken gemäß Grundsatz II langfristig und bis zu 60% gemäß Grundsatz III kurzfristig anlagefähig sind. Daß bis zu 10% der Sichteinlagen selbst langfristig angelegt werden können, ist darauf zurückzuführen, daß in Zeiten eines normalen Wirtschaftsverlaufes sich nicht nur Einzahlungs- und Auszahlungsströme weitgehend ausgleichen, sondern vielmehr ein Anwachsen des Einlagenbestandes zu verzeichnen ist, ein Effekt, der durch das allgemeine Wirtschaftswachstum bedingt

1) Vgl. Deutsche Bundesbank: The German Capital Market a.a.O. S. 8

"The utilisation of savings deposits for lending operations varies considerably among the different categories of banks".

2) Hagenmüller, Karl Friedrich: Bankbetrieb und Bankpolitik a.a.O. S. 62

3) Fischer, Otfried: a.a.O. S. 382

ist ¹⁾.

Andererseits gelten für die Sichteinlagen (inländischer Nichtbankenkundenschaft) im Vergleich zu den übrigen Einlagearten die höchsten Mindestreservesätze. Nach dem Stand vom 1. Dez. 1966 betrug der Satz 13% an Bankplätzen in der Reserveklasse 1.

(2) Termineinlagen

Im Gegensatz zu den Sichteinlagen definiert HAGEN-MÜLLER Termineinlagen als "freigesetzte Beträge, im allgemeinen von Unternehmungen, die vorübergehend zur Ertragserzielung angelegt werden" ²⁾. Da sie mit einem festen Fälligkeitstermin versehen sind, erlauben sie dem Kreditinstitut im allgemeinen eine genauere Dispositionsmöglichkeit. Jedoch müssen die Kreditinstitute jederzeit damit rechnen, daß einzelne Kunden ihre Termineinlagen vor dem vereinbarten Fälligkeitstag zurückrufen. Obwohl die Kreditinstitute rechtlich nicht zur Rückzahlung verpflichtet sind, werden sie dies dennoch aus Kulanzgründen, gegen Berechnung entsprechender Vorschußzinsen, tun. Trotz dieser Einschränkung sind Termineinlagen im Gegensatz zu den Sichteinlagen im allgemeinen durch größere Stabilität ausgezeichnet, wenn auch vermerkt werden muß, daß in Krisenzeiten immer ein Mindestbestand an Sichteinlagen vorhanden sein wird, da der Nichtbankensektor sie zur Aufrechterhaltung seines Zahlungsverkehrs benötigt, dagegen Termineinlagen restlos abdisponiert werden können. So behandelt das Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen die Termineinlagen wie die Sichteinlagen, nämlich bis zu 10% sind gemäß Grundsatz II langfristig und bis zu 60% gemäß Grundsatz III kurzfristig anlagefähig. Bei der

1) Vgl. Hagenmüller, Karl Friedrich: Bankbetrieb und Bankpolitik a.a.O. S. 65

2) Hagenmüller, Karl Friedrich: s.o. a.a.O. S. 62

Mindestreservepflicht belastet die Deutsche Bundesbank gemäß Stand vom 1. Dez. 1966 die Kreditinstitute in der Reserveklasse 1 mit 9 %.

(3) Spareinlagen

Der Sparverkehr ist in den §§ 21 und 22 KWG ausdrücklich geregelt. Danach sind "Spareinlagen ... Geldeinlagen auf Konten, die nicht den Zwecken des Zahlungsverkehrs, sondern der Anlage dienen und als solche, insbesondere durch Ausfertigung von Sparbüchern, gekennzeichnet sind" ¹⁾. Dabei unterscheidet man zwei Gruppen: Spareinlagen mit gesetzlicher und mit vereinbarter Kündigungsfrist. Gesetzliche Kündigungsfrist bedeutet, daß der Kunde innerhalb 30 Zinstagen 1.000,-- DM von seinem Konto abdisponieren kann. Aber auch hier gilt, daß das Kreditinstitut auf Verlangen des Kunden darüber hinausgehende Zahlungen gegen entsprechende Vorschußzinsen leisten wird.

Liquiditätsmäßig sind Spareinlagen für die Kreditinstitute von großer Bedeutung, da diese Mittel nicht dem Zahlungsverkehr, sondern der Geldansammlung zwecks Vermögensbildung dienen; obwohl, nehmen wir den Sparkassensektor als repräsentativ für das Sparkgeschäft ²⁾ - die Sparkassen verwalten 62,6 % = 69,3 Mrd. DM aller Spareinlagen in Höhe von 110,6 Mrd. DM -, 45 % aller Sparbücher auf Guthaben unter 1.000,-- DM, 47 % aller Sparbücher auf Guthaben zwischen 1.000,-- DM und 10.000,-- DM und 8 % aller Sparbücher auf Sparguthaben über 10.000,-- DM entfallen ³⁾, so daß die Kreditinstitute unter Umständen einem starken Abzug in Gruppe 1 und teilweise auch in Gruppe 2 ausgesetzt sein könnten. Dennoch wird der hohe Liquiditätswert der Spareinlagen in den vom

1) Hagenmüller, Karl Friedrich: Bankbetrieb und Bankpolitik a.a.O. S. 72

2) Stand: Dezember 1965

3) Vgl. Deutscher Sparkassen- und Giroverband e.V.: Jahresbericht 1965, S. 30

Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen erlassenen Grundsätzen für die Anlagepolitik der Kreditinstitute bestätigt. Nach Grundsatz II ist eine langfristige Anlage der Spareinlagen bis zu 60 % und gemäß Grundsatz III eine solche bis zu 20 v.H. im kurzfristigen Geschäft zugelassen. Auch die von der Deutschen Bundesbank erlassenen Mindestreservesätze unterstreichen die relativ hohe Stabilität der Spareinlagen, in dem für Spareinlagen die Kreditinstitute an Bankplätzen nur 6,6 % Mindestreserve halten müssen.

bbb) Die Bankeinlagen in ihrer empirischen
Entwicklung seit 1957

Eine Untersuchung der Veränderungen im Bestand und der Zusammensetzung der Einlagen für das gesamte Bankensystem wäre unergiebig, da sich hier verschiedene Einflußfaktoren überlagern, gegenseitig aufheben und die unterschiedliche Bedeutung einzelner Einlagearten nicht deutlich werden ließe. Daher sollen im folgenden Veränderungen im Bestand und der Zusammensetzung der Einlagen der Kreditbanken und der Sparkassen gegenübergestellt werden.

Auf den ersten Blick zeigt die Tabelle Nr. 9 im Anhang, daß im Sektor der Kreditbanken die Gruppe der Sicht- und Termineinlagen dominiert, während im Sparkassensektor das Gewicht der Spareinlagen überwiegt. Ferner ist erkennbar, daß die Zuwachsraten bei der Einlagensumme der Kreditbanken wesentlich größeren Schwankungen unterworfen sind, als dies im Sektor der Sparkassen der Fall ist. Der mehr stetigere Verlauf im Einlagengeschäft der Sparkassen ist allein der Spareinlagenentwicklung zu verdanken, während im Sektor der Kreditbanken die größere Unstetigkeit im Verlauf des Einlagengeschäftes bedingt wird im wesentlichen durch den unstetigen Verlauf der Sicht- und Termineinlagen. Dies wird noch deutlicher, wenn man anstatt der jährlichen

Veränderungen, die monatlichen Werte der Zuwachsraten der einzelnen Einlagearten gegenüberstellt. Dies soll im folgenden für die Jahre 1959 und 1960 geschehen.

Obwohl bei beiden Institutsgruppen und den drei untersuchten Einlagearten des Nichtbankensektors insgesamt positive jährliche Zuwachsraten zu verzeichnen sind, ist der Verlauf der monatlichen Zuwachsraten bei den Sicht- und Termineinlagen sowohl für den Sektor der Kreditbanken als auch den der Sparkassen sehr unregelmäßig. So sind besonders im Sektor der Kreditbanken monatliche negative Veränderungen von über 50 % des gesamten Jahreszuwachses zu verzeichnen. Im Sektor der Spareinlagen ist dagegen bei beiden Institutsgruppen zu bemerken, daß sich die jährliche Zuwachsrate aus stets positiven monatlichen Einzelraten zusammensetzt und somit ein Gegengewicht gegen die unruhige Entwicklung bei den Sicht- und Termineinlagen bildet. Andererseits betragen aber die jährlichen Zuwachsraten im Spargeschäft der Sparkassen das 3 - 4 fache desjenigen der Kreditbanken. Während nun dem Sektor der Kreditbanken das stetige Spareinlagengeschäft primär willkommen ist, um die Schwankungen der Sicht- und Termineinlagen abzufangen und somit eine ungestörte Entwicklung des Aktivgeschäftes im Kreditsektor ermöglicht, benutzen die Sparkassen einen Teil der Spareinlagen zur Anlage am Kapitalmarkt. Dieser unterschiedlichen Struktur des Einlagengeschäftes kommt aber noch eine weitere Bedeutung zu. Wenn die Zentralbank einen restriktiven Kurs einschlägt werden die Kreditbanken, um den Kreditwünschen ihrer Kundschaft weiterhin Rechnung tragen zu können, im allgemeinen früher zur Liquidierung von kapitalmarktanlagen gezwungen sein als der Sparkassensektor, der sich meist zunächst nur darauf beschränkt, seine Anlagetätigkeit zu reduzieren, ohne aber gleich vorhandene Wertpapierbestände abzubauen. Diese Entwicklung zeigen deutlich

die Verhältnisse am Kapitalmarkt im Jahre 1959 und 1960, wo die Kreditbanken 1960 ihren Wertpapierbestand um 436,0 Mio. DM gegenüber dem Vorjahr abgebaut haben, der Sparkassensektor aber immer noch eine positive, wenn auch geringe, Zuwachsrateseiner Kapitalmarktanlagen von 78,6 Mio. DM ausweist.

Bei etwa gleichgroßen Zuwachsraten zum Einlagenbestand des Kreditbanken- und Sparkassensektors, betragen jedoch die Zuwachsraten im kurzfristigen Kreditgeschäft des Sparkassensektors nur einen geringen Anteil derjenigen bei den Kreditbanken. Somit kommt dem Sparkassensektor als Anleger am Kapitalmarkt, ganz abgesehen von der Zentralbankpolitik, auf Grund seines Einlagengeschäftes eine weitaus größere Bedeutung zu, als dem Sektor der Kreditbanken. (Vgl. hierzu die Tabellen Nr. 10 und 11 im Anhang)

bb) Die Entwicklung sonstiger Liquiditätsquellen

Die sonstigen Liquiditätsquellen neben den Einlagen einzeln darzustellen und zu analysieren würde hier zu weit führen. Daher soll nur auf die Tabelle Nr. 12 im Anhang verwiesen werden. Unter den sonstigen Liquiditätsquellen werden erfaßt:

1. Veränderungen des Bargeldumlaufes;
2. Veränderungen der Nettoguthaben von Nichtbanken bei der Zentralbank;
3. Veränderungen des Bestandes der Nettodevisenreserve der Zentralbank sowie der kurzfristigen Auslandsanlagen der Kreditinstitute;
4. Veränderungen des Bestandes an Mobilisierungstiteln im Besitz von Nichtbanken durch Abgabe an oder Rücknahme durch die Zentralbank;
5. Veränderungen der Zentralbankkredite an Kreditinstitute.

Besonders wird noch auf die Veränderungen in der Position der Devisentransaktionen hingewiesen, die

hauptsächlich Spiegelbild der jeweiligen Zahlungsbilanzsituation ist und als solche zeigt, von welchem Einfluß sie für die Liquiditätssituation der Volkswirtschaft, insbesondere des Bankensektors, ist.

b) Die währungspolitischen Maßnahmen der Notenbank zur Beeinflussung der Liquiditätssituation der Kreditinstitute

aa) Veränderungen des Diskontsatzes, der Mindestreservesätze und der Offenmarktpolitik

Um die Schwerpunkte beim Einsatz des währungspolitischen Instrumentariums durch die Deutsche Bundesbank stärker hervortreten zu lassen, wird zunächst eine Darstellung der historischen Veränderungen von Diskontsatz, Mindestreserveverfordernisse und Offenmarktpolitik folgen, um im Anschluß daran die Auswirkungen auf den Bankensektor und dessen Kapitalmarktdispositionen darzustellen. Auch hier wird als Ausgangspunkt wiederum das Jahr 1957, aus den bereits genannten Gründen, dienen.

Zunächst zu den Veränderungen des Diskontsatzes:

6. Sept. 1956	5	3	3. Juni 1960	5	3
11. Jan. 1957	4 1/2	3	11. Nov. 1960	4	3
19. Sept. 1957	4	3	20. Jan. 1961	3 1/2	3
17. Jan. 1958	3 1/2	3	5. Mai 1961	3	3
27. Juni 1958	3	3	22. Jan. 1965	3 1/2	3
10. Jan. 1959	2 3/4	3	13. Aug. 1965	4	3
4. Sept. 1959	3	3	27. Mai 1966	5	3
23. Okt. 1959	4	3			

Seit dem 6. Sept. 1956 mit einem Diskontsatz von 5 3 wird der Diskontsatz ständig gesenkt, bis er am 10. Jan. 1959 mit 2 3/4 seinen vorläufig niedrig-

sten Stand erreicht, um dann bis zum 3. Juni 1960 wieder auf seine Ausgangshöhe von 5 % am 6. Sept. 56 zurückzukehren. Danach ist ein erneuter Abbau des Diskontsatzes zu verzeichnen, der seinen Tiefstpunkt am 5. Mai 1961 bei 3 % erreicht, um wieder bis auf 5 % am 27. Mai 1966 anzusteigen.

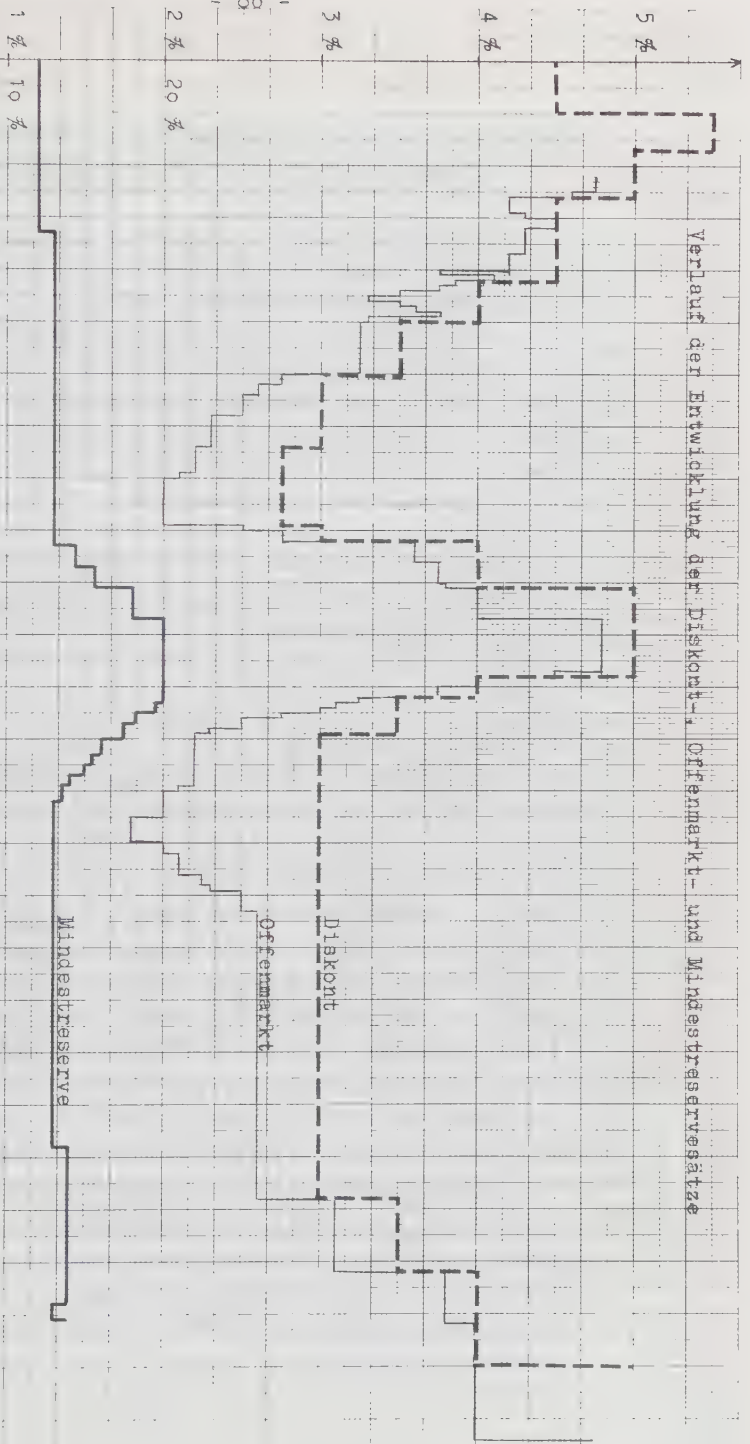
Die Tabelle Nr. 13 des Anhangs über die Entwicklung der Mindestreservesätze zeigt, daß gleichzeitig mit der Diskontsatzsteigerung im 3. Quartal 1959, im November 1959 auch die Sätze der von den Kreditinstituten bei der Deutschen Bundesbank zinslos zu unterhaltenden Mindestreserveguthaben in Relation zu ihrem jeweiligen Einlagenbestand, angehoben wurden, und zwar in allen Reserveklassen und für alle Einlagenarten. Der Höhepunkt der Mindestreserveanhebung ist, wie beim Diskontsatz, im Juni 1960 erreicht. Beginnend mit dem 1. Februar 1961 wird er wieder gesenkt, um im Dezember 1961 seinen vorläufig niedrigsten Stand zu erreichen.

Die Entwicklung der Abgabesätze der Deutschen Bundesbank für den Verkauf von Geldmarktpapieren am offenen Markt zeigt in ihrem Verlauf ihre starke Bindung an den Diskontsatz der Deutschen Bundesbank, wie die Darstellung der einzelnen Abgabesätze in den Tabellen Nr. 14 - 17 im Anhang ausweist.

Die graphische Darstellung des Verlaufes der Entwicklung des Zentralbankinstrumentariums in Form der Diskont-, Mindestreserve- und Offenmarktpolitik, an Hand einzelner ausgewählter Sätze ¹⁾, zeigt hier deutlich den kumulativen Einsatz des Zentralbankinstrumentariums in der Zeit von September 1959 bis gegen Ende 1961. Es soll nun versucht werden, mögliche Auswirkungen auf die Wertpapieranlagen der Kreditinstitute im folgenden Abschnitt zu diskutieren.

1) Entwicklung des Diskontsatzes, der Mindestreserve für Sichtverbindlichkeiten an Bankplätzen in der Reserveklasse 1 und der Abgabesätze der Deutschen Bundesbank für den Verkauf von Schatzwechseln des Bundes und der Bundesbahn mit Laufzeit von 60 bis 90 Tagen

Verlauf der Entwicklung der Diskont-, Offenmarkt- und Mindestreservesätze



bb) Auswirkungen der Notenbankpolitik auf die
Wertpapieranlagen der Kreditinstitute

Nachdem schon in einem früheren Abschnitt ¹⁾ die Wechselwirkungen zwischen Zentralbankpolitik und Kapitalmarktdispositionen der Kreditinstitute für die Jahre 1957 und 1958 dargestellt wurden, bleibt hier noch die Aufgabe, dies für den folgenden Zeitabschnitt bis zur Gegenwart zu tun. Dabei kann keine kritische Stellungnahme zur Zweckmäßigkeit der von der Deutschen Bundesbank getroffenen Maßnahmen in der jeweiligen wirtschaftlichen Situation erfolgen, da die Zentralbank nicht unmittelbar für den Kapitalmarkt verantwortlich ist. Daher müssen die währungspolitischen Entscheidungen als Daten in die folgende Untersuchung des Kapitalmarktes eingehen und nur ihre Auswirkungen auf diesen, mittelbar durch die Dispositionen der Kreditinstitute bedingt, sind Gegenstand dieser Darstellung.

In der Entwicklung des Kapitalmarktes, insbesondere des Marktes für festverzinsliche Wertpapiere, lassen sich, wie die Tabelle Nr. 18 im Anhang zeigt, seit 1957 deutlich vier Phasen unterscheiden.

Die erste Phase umfaßt die Jahre 1957 bis 1959. In dieser Zeit stiegen die durchschnittlichen Emissionskurse festverzinslicher Wertpapiere nicht nur insgesamt, sondern auch auf den einzelnen Teilmärkten des Rentenmarktes. Die gleiche Entwicklung zeigt sich auch, wenn die jährlichen Nominalwerte des Netto-Absatzes festverzinslicher Wertpapiere inländischer Emittenten zum Vergleich herangezogen werden.

Die zweite Entwicklungsstufe hebt sich 1960 mit einem Rückgang sowohl der durchschnittlichen Emissionskurse als auch des nominellen Netto-Absatzerfolges scharf von der Vorperiode ab. Diese Entwicklung, die für den gesamten Markt erst 1960 deutlich wird,

1) Vgl. B I 2 d/bb

zeichnete sich an den Teilmärkten für Anleihen der öffentlichen Hand und für Industrieobligationen bereits 1959 ab.

Der Beginn der dritten Phase liegt im Jahre 1961; sie ist gekennzeichnet durch einen erneuten Anstieg der durchschnittlichen Emissionskurse und des nominellen Netto-Absatzes sowohl allgemein auf dem Rentenmarkt als auch auf den einzelnen Teilmärkten. Dabei wird in der dritten Phase der höchste Stand der durchschnittlichen Emissionskurse und der nominelle Netto-Absatz der ersten Phase noch übertroffen.

Das Ende der dritten Phase zeichnet sich zuerst auf dem Teilmarkt für Industrieobligationen ab, und zwar bereits im Jahre 1963, zu einer Zeit also, da auf dem Markt insgesamt und auch auf den einzelnen Teilmärkten noch eine leichte Steigerung, zumindest aber ein Verharren auf dem erreichten Stande verzeichnet werden konnte. Anders als in den Phasen eins bis drei fällt zu Beginn der vierten Phase die Entwicklung der durchschnittlichen Emissionskurse festverzinslicher Wertpapiere und des nominellen Netto-Absatzes festverzinslicher Wertpapiere auseinander. Trotz zurückweichender durchschnittlicher Emissionskurse wird nämlich 1964 nochmals eine Steigerung des nominellen Netto-Absatzes erzielt. 1965 tritt dann auch beim nominellen Netto-Absatz festverzinslicher Wertpapiere ein Rückgang ein. Auffallend ist für Industrieobligationen eine im Gegensatz zur Entwicklung des gesamten Rentenmarktes und der übrigen Teilmärkte uneinheitliche Entwicklung sowohl der durchschnittlichen Emissionskurse als auch des nominellen Netto-Absatzes.

Ob und inwieweit sich die primär auf den Geldmarkt gerichtete Notenbankpolitik über die Wertpapieranlagen der Kreditinstitute auch auf den Kapitalmarkt auswirkt, soll in den nun folgenden Darstellungen aufgezeigt werden.

Zunächst ist zu beobachten, daß der 1957 von der Deutschen Bundesbank eingeleitete Zinssenkungstrend im Jahre 1959 endet und nun wieder ein Anstieg eintritt. Am 10. Januar 1959 war mit $2 \frac{3}{4} \%$ der niedrigste Diskontsatz seit der Währungsreform erreicht und ab 4. September 1959 setzt mit der Anhebung des Diskontsatzes auf 3% der Zinssteigerungstrend ein, der zunächst seinen erneuten Höhepunkt am 3. Juni 1960 bei einem Diskontsatz von 5% erreicht. Dieser Steigerung des Diskontsatzes um $2 \frac{1}{4} \%$ stehen entsprechende Zinserhöhungen in anderen Bereichen gegenüber, so besonders auch am Geldmarkt der Banken.

Geldmarktsätze ¹⁾ in Frankfurt a.M. nach Monaten
in % p.a.

Zeit	Tagesgeld ¹⁾	Monatsgeld ¹⁾	Dreimonatsgeld ¹⁾	Nachrichtlich: Diskontsatz
1958 April	3 — $4 \frac{1}{8}$	$3 \frac{3}{8}$ — $3 \frac{5}{8}$	$3 \frac{3}{8}$ — 4	$2 \frac{1}{8}$
Mai	$3 \frac{1}{8}$ — $3 \frac{3}{8}$	$3 \frac{3}{8}$ — $3 \frac{5}{8}$	$3 \frac{1}{8}$ — $3 \frac{3}{8}$	$3 \frac{1}{8}$
Juni	3 — $3 \frac{3}{8}$	$3 \frac{3}{8}$ — 4	$3 \frac{1}{8}$ — $3 \frac{3}{8}$	$3 \frac{1}{8}$ ²⁾
Juli	$2 \frac{1}{8}$ — $3 \frac{1}{8}$	3 — $3 \frac{1}{8}$	$3 \frac{1}{8}$ — $1 \frac{1}{8}$	3
Aug.	$2 \frac{1}{8}$ — $2 \frac{1}{8}$	$2 \frac{1}{8}$ — 3	— $1 \frac{1}{8}$	3
Sept.	$2 \frac{1}{8}$ — $3 \frac{1}{8}$	$2 \frac{1}{8}$ — $3 \frac{1}{8}$	— $1 \frac{1}{8}$	3
Okt.	3 — $3 \frac{1}{8}$	$2 \frac{1}{8}$ — 3	4	3
Nov.	$2 \frac{1}{8}$ — $3 \frac{1}{8}$	$2 \frac{1}{8}$ — 3	—	3
Dez.	$2 \frac{1}{8}$ — $3 \frac{1}{8}$	3 — $3 \frac{1}{8}$	$3 \frac{1}{8}$ — $3 \frac{3}{8}$	3
1959 Jan.	2 — $2 \frac{1}{8}$	$2 \frac{1}{8}$ — $2 \frac{3}{8}$	$2 \frac{1}{8}$ — 3	$1 \frac{1}{8}$
Febr.	$2 \frac{1}{8}$ — $3 \frac{1}{8}$	$2 \frac{1}{8}$ — $2 \frac{3}{8}$	$2 \frac{1}{8}$ — 3	$2 \frac{1}{8}$
März	2 — $2 \frac{1}{8}$	$2 \frac{1}{8}$ — 3	$2 \frac{1}{8}$ — $3 \frac{1}{8}$	$2 \frac{1}{8}$
April	$1 \frac{1}{8}$ — $2 \frac{1}{8}$	$2 \frac{1}{8}$ — $2 \frac{3}{8}$	$2 \frac{1}{8}$ — $2 \frac{3}{8}$	$2 \frac{1}{8}$
Mai	$2 \frac{1}{8}$ — $2 \frac{1}{8}$	$3 \frac{1}{8}$ — $2 \frac{3}{8}$	$2 \frac{1}{8}$ — 4	$2 \frac{1}{8}$
Juni	2 — 3	$2 \frac{1}{8}$ — $2 \frac{3}{8}$	$2 \frac{1}{8}$ — 3	$2 \frac{3}{8}$
Juli	$1 \frac{1}{8}$ — $2 \frac{1}{8}$	$2 \frac{1}{8}$ — $2 \frac{3}{8}$	$2 \frac{1}{8}$ — $2 \frac{1}{8}$	$2 \frac{3}{8}$
Aug.	2 — $2 \frac{1}{8}$	$2 \frac{1}{8}$ — $2 \frac{3}{8}$	$2 \frac{1}{8}$ — $2 \frac{1}{8}$	$2 \frac{1}{8}$
Sept.	$2 \frac{1}{8}$ — $3 \frac{1}{8}$	$2 \frac{1}{8}$ — 3	$2 \frac{1}{8}$ — $2 \frac{1}{8}$	$2 \frac{1}{8}$ ³⁾
Okt.	$2 \frac{1}{8}$ — $3 \frac{1}{8}$	$2 \frac{1}{8}$ — $3 \frac{1}{8}$	$3 \frac{1}{8}$ — 4	$1 \frac{1}{8}$
Nov.	$3 \frac{1}{8}$ — $4 \frac{1}{8}$	$3 \frac{1}{8}$ — $4 \frac{1}{8}$	$4 \frac{1}{8}$ — $4 \frac{1}{8}$	4
Dez.	4 — $4 \frac{1}{8}$ ⁴⁾	$4 \frac{1}{8}$ — $4 \frac{1}{8}$	$4 \frac{1}{8}$ — $4 \frac{1}{8}$	4
1960 Jan.	$1 \frac{1}{8}$ — $4 \frac{1}{8}$	$1 \frac{1}{8}$ — $4 \frac{1}{8}$	$4 \frac{1}{8}$ — $4 \frac{1}{8}$	4
Febr.	$3 \frac{1}{8}$ — $4 \frac{1}{8}$	$4 \frac{1}{8}$ — $4 \frac{1}{8}$	$4 \frac{1}{8}$ — $4 \frac{1}{8}$	4
März	$3 \frac{1}{8}$ — $4 \frac{1}{8}$	$4 \frac{1}{8}$ — $4 \frac{1}{8}$	$4 \frac{1}{8}$ — $4 \frac{1}{8}$	4

¹⁾ Geldmarktsätze werden nicht offiziell festgesetzt oder notiert. Die hier bekanntgegebenen Sätze sind durch Rückfrage am Frankfurter Bankplatz ermittelt worden. Sie können als repräsentativ angesehen werden. — ²⁾ Jeweils niedrigster und höchster Satz während des Monats. — ³⁾ Ab 27. 6. 1959 = $3 \frac{1}{8}$. — ⁴⁾ Ultimogeld $4 \frac{1}{8}$. — ⁵⁾ Ab 10. 1. 1959 = $2 \frac{1}{8}$. — ⁶⁾ Ab 4. 9. 1959 = $3 \frac{1}{8}$. — ⁷⁾ Ab 23. 10. 1959 = $4 \frac{1}{8}$. — ⁸⁾ Ultimogeld 5 bis $5 \frac{1}{8}$.

Dieser Trend der Zinserhöhung, ausgelöst durch die mehrfachen Diskontanhebungen, wird gestützt durch erhöhte Abgabesätze der Deutschen Bundesbank für den Verkauf von Geldmarktpapieren am offenen Markt sowie eine fühlbare Erhöhung der Mindestreservesätze bei den einzelnen Einlagearten und einer gleichzeitig um

615,7 Mio. DM niedrigeren Einlagenzuwachsrate 1960 gegenüber 1959 ¹⁾. In diese Zeit sich deutlich abzeichnender Zinserhöhung und einer angespannteren Liquiditätssituation fällt eine sehr starke Nachfragesteigerung des Nichtbankensektors nach Bankkrediten. Während die Zuwachsrate im kurzfristigen Kreditgeschäft mit Nichtbankenkunden 1959 noch 2,8 Mrd. DM betrug, wie aus den Tabellen Nr. 19 - 21 zu entnehmen ist, betrug 1960 die Zuwachsrate im kurzfristigen Kreditgeschäft mit Nichtbankenkunden 5,5 Mrd. DM bei gleichzeitigem Ansteigen der Sollzinssätze.

Vie finanzierten nun die Kreditinstitute diese verstärkte Kreditnachfrage?

Zunächst muß noch bemerkt werden, daß sich die Nachfragesteigerung nach kurzfristigem Kredit seitens der Nichtbankenkundschaft nicht gleichmäßig über das gesamte Bankensystem verteilte, sondern der Schwerpunkt lag vielmehr im Sektor der Kreditbanken mit einer Zuwachsrate von 3,8 Mrd. DM im kurzfristigen Kreditgeschäft 1960. Bei einem geringfügigen Rückgang der Bestände an Schatzwechseln und unverzinslichen Schatzanweisungen entfiel der Hauptanteil der Mittelbeschaffung für das Kreditgeschäft auf die Reduzierung der Kapitalmarktdispositionen. Hatte das gesamte Bankensystem 1959 noch eine Zuwachsrate der Wertpapieranlagen von 3,9 Mrd. DM aufzuweisen, so wurde 1960 die Zuwachsrate sogar negativ und zwar in Höhe von 139,0 Mio. DM. Betrachtet man die einzelnen Institutsgruppen, so setzt sich hier der Trend mehr oder weniger ausgeprägt fort. (s. Tabelle n. Seite)

Aus der Tabelle ist zu ersehen, daß der Sektor der Kreditbanken die Nachfragesteigerung im kurzfristigen Kreditgeschäft mit der Nichtbankenkundschaft zu

1) Vgl. Verband privater Hypothekenbanken e.V.: Bericht über das Geschäftsjahr 1959, S. 11 ff

Vgl. Bundesverband des privaten Bankgewerbes e.V.: Bericht über das Geschäftsjahr 1959, S. 50

Zuwachsraten der Wertpapieranlagen der Kreditinstitute 1959 und 1960 (in Mio. DM)		
Bankensystem insgesamt	3.977,9	- 139,0
darunter		
Kreditbanken	1.153,0	- 436,0
Großbanken ¹⁾	768,7	- 505,7
Sparkassen	1.475,4	78,6
1) Untergruppe der Kreditbanken		

Lasten seiner Kapitalmarktanlagen befriedigte.

Diese Erklärung gilt, wie man sich sofort überzeugen kann, nicht für den Sparkassensektor, denn die Veränderung der Zuwachsraten im kurzfristigen Kreditgeschäft von 1959 268,7 Mio. DM auf 1960 670,3 Mio. DM kann nicht die Schrumpfung bei den Wertpapieranlagen dieses Sektors erklären; hier liegt der Grund für diese Entwicklung im langfristigen Kreditgeschäft.

Langfristige Ausleihungen der Kreditbanken und der Sparkassen in den Jahren 1959/1960 (in Mio. DM)				
		1959		
Monat	Kredit- banken	Sparkassen	Kredit- banken	Sparkassen
Januar	6.017,5	15.802,6	7.020,1	20.170,9
Februar	6.062,8	15.981,4	7.072,4	20.457,7
März	6.107,0	16.194,0	7.127,6	20.848,7
April	6.178,4	16.473,8	7.203,3	21.220,8
Mai	6.262,0	16.729,5	7.284,0	21.597,6
Juni	6.297,4	16.995,0	7.312,9	21.923,3
Juli	6.415,3	17.339,0	7.370,4	22.297,2
August	6.489,7	17.702,9	7.469,5	22.691,3
September	6.576,5	18.045,9	7.520,2	23.031,9
Oktober	6.718,7	18.465,7	7.590,2	23.364,2
November	6.813,2	18.819,7	7.636,1	23.712,4
Dezember	6.992,4	19.931,0	7.674,1	24.039,2

Aus der Tabelle ist zu entnehmen, daß das langfristige Kreditgeschäft der Kreditbanken keine ungewöhnlichen Zuwachsraten in den Jahren 1959 und 1960 brachte. Im Sparkassensektor jedoch, ist 1959 eine Zuwachsrate von 4,1 Mrd. DM und 1960 eine solche von 3,8 Mrd. DM zu verzeichnen.

Welche Auswirkungen das Fehlen der Anlagebereitschaft des Bankensystems zusammen mit den übrigen Wirtschaftseinflüssen auf den Kapitalmarkt 1960 hatte, ist nur zu deutlich aus der Veränderung der Emissionskurse für Rentenwerte abzulesen. Wenn man

Durchschnittliche Emissionskurse festverzinslicher Wertpapiere in v.H.				
Jaar	insgesamt	Pfandbriefe u. Kommunalobligationen	Industrieobligationen	Anleihen der öffentlichen Hand
1959	98,6	98,8	98,1	97,9
1960	96,7	96,2	96,9	97,6

bedenkt, daß einer Zuwachsrate der Wertpapieranlagen 1959 von 3,9 Mrd. DM 1960 eine negative Rate von - 139,0 Mio. DM gegenüberstand, so fehlten die Kreditinstitute 1960 als Abnehmer von Wertpapieren am Kapitalmarkt mit rund 4 Mrd. DM.

Mit der Diskontsenkung am 11. November 1960 von 5 % auf 4 % wird erneut von der Deutschen Bundesbank eine Tendenz der Zinssenkung eingeleitet. Sie wird unterstützt durch eine entsprechende Senkung der Abgabesätze der Deutschen Bundesbank für den Verkauf von Geldmarktpapieren am offenen Markt, die bereits am 3. November 1960 eingeleitet wurde. Diese Entwicklung wird durch verschiedene Senkungen der Mindestreservesätze, beginnend mit dem 1. Februar 1961, weiterhin gefördert. Sie findet Fortsetzung in den Geldmarktsätzen und der Entwicklung der Soll- und Habenzinsen. (s. Tabelle Nr. 22 und 23 Anhang)

Dennoch ist 1961 eine Zuwachsrate von 6,4 Mrd. DM im kurzfristigen Kreditgeschäft aller Kreditinstitute mit dem Nichtbankensektor sowie ein lebhaftes Kreditgeschäft zu langen Fristen im Sparkassensektor zu verzeichnen. Daß trotzdem 1961 wieder positive Zuwachsraten bei den Wertpapieranlagen der Kreditinstitute in Höhe von 3,2 Mrd. DM zu verzeichnen sind, ist u.a. bedingt durch die ungewöhnlich hohe Zuwachsrate im Einlagengeschäft der Kreditinstitute in Höhe von 22,1 Mrd. DM, wie die Tabellen Nr. 24 - 26 im Anhang zeigen ¹⁾. Im Jahre 1962 kann diese hohe Zuwachsrate im Einlagengeschäft nicht mehr erreicht werden, gleichzeitig sinkt aber auch die Nachfrage im kurzfristigen Kreditgeschäft aus dem Nichtbankensektor etwas, so daß kein allzu einschneidender Rückgang in der Zuwachsrate der Wertpapieranlagen der Kreditinstitute eintritt, was nicht zuletzt durch einen leicht ansteigenden durchschnittlichen Emissionskurs für festverzinsliche Wertpapiere unterstrichen wird ²⁾.

Durchschnittliche Emissionskurse festverzinslicher Wertpapiere in v.H.				
Jahr	insgesamt	Pfandbriefe u. Kommunalobligationen	Industrieobligationen	Anleihen der öffentlichen Hand
1961	98,7	98,5	98,7	99,4
1962	99,1	98,8	99,6	99,7
1963	99,5	99,5	99,3	99,7

Bei einer erneuten sehr hohen Zuwachsrate im Einlagengeschäft der Kreditinstitute im Jahre 1963 in Höhe von 23,4 Mrd. DM und einer Zuwachsrate im kurz-

1) Vgl. Deutsche Bundesbank: Geschäftsbericht für das Jahr 1961, S. 40

2) Vgl. Deutsche Bundesbank: Geschäftsbericht für das Jahr 1962, S. 63

fristigen Kreditgeschäft mit der Nichtbankenkundschaft, die die Rate des Vorjahres kaum überschreitet, steigt die Zuwachsrate der Wertpapieranlagen der Kreditinstitute auf 3 Mrd. DM. Von der Deutschen Bundesbank erfolgten im Jahre 1963 keine Veränderungen des Diskontsatzes, der Mindestreservesätze sowie der Abgabesätze für den Verkauf von Geldmarktpapieren am offenen Markt ¹⁾.

Die Wende dieser Entwicklung zeigt die Deutsche Bundesbank am 1. August 1964 durch Erhöhung der Mindestreservesätze für reservepflichtige Verbindlichkeiten an ²⁾. Bei einer hohen Zuwachsrate im Einlagengeschäft von 22,5 Mrd. DM und trotz einer größeren Nachfrage im kurzfristigen Kreditgeschäft seitens der Nichtbankenkundschaft, die in einer Zuwachsrate in Höhe von 6,3 Mrd. DM zum Ausdruck kommt, ist die Zuwachsrate in der Wertpapieranlage der Kreditinstitute 1964 3,6 Mrd. DM, d.h. sie übertrifft diejenige von 1963 um rund 0,6 Mrd. DM. Diese Entwicklung ist aus den Tabellen Nr. 27 und 28 im Anhang ersichtlich.

Im Jahre 1965 erreicht die Zuwachsrate im kurzfristigen Kreditgeschäft der Kreditinstitute mit ihrer Nichtbankenkundschaft eine Höhe von 7,1 Mrd. DM; die Deutsche Bundesbank zeigt durch zwei Diskonterhöhungen an, daß sie nicht gewillt ist bei einer solchen Entwicklung tatenlos zuzusehen. Die Abgabesätze für den Verkauf von Geldmarktpapieren am offenen Markt, die ihren niedrigsten Stand bereits im Oktober 1962 erreicht hatten, werden ab 22. Januar 1965 ebenfalls angehoben. Wie sich nun zusehends die Li-

1) Vgl. Bundesverband des privaten Bankgewerbes e.V.: Jahresbericht 1963/64, S. 30

Vgl. Deutsche Bundesbank: Geschäftsbericht für das Jahr 1963, S. 55

2) Vgl. Der Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Jahresgutachten 1965; Deutscher Bundestag, 5. Wahlperiode, Drucksache V/123; S. 21, Ziff. 17

Vgl. Deuss, Manns: Ist Kapitalmangel unser Schicksal? in: Auszüge aus Presseartikeln 1966 Nr. 30 S. 3 - 7, hier S. 3

liquiditätssituation der Kreditinstitute versteift kommt u.a. auch in dem relativ starken Ansteigen der Geldmarktsätze zum Ausdruck. Da, bedingt durch die Diskontsatzserhöhungen, sich die Ertragschancen im Kreditgeschäft durch höhere Sollzinssätze, - denen die Habenzinsen nicht sogleich folgen -, verbessern, wendet sich die Anlagepolitik der Kreditinstitute, insbesondere die des Sektors der Kreditbanken und hier wiederum die Gruppe der Großbanken, verstärkt dem Kreditgeschäft zu. (s. Tabelle Nr. 29 im Anhang) ¹⁾

Dennoch ist im Jahre 1965 eine Zuwachsrate der Wertpapieranlagen im gesamten Bankensystem in Höhe von 2,7 Mrd. DM zu verzeichnen. Betrachtet man die Entwicklung der Wertpapieranlagen im Sektor der Kreditbanken, so ist hier die Zuwachsrate auf etwa 50 % der des Vorjahres zurückgegangen; die Untergruppe der Großbanken weist sogar eine negative Zuwachsrate in Höhe von - 98,8 Mio. DM aus. Diese Entwicklung im Kreditsektor ist einmal bedingt durch rückläufige Einlagenzuwachsraten im Jahre 1965, aber auch durch ein stärkeres Engagement im langfristigen Kreditgeschäft, besonders im Jahre 1964. Daß dennoch eine relativ hohe Zuwachsrate der Wertpapieranlagen der Kreditinstitute auch im Jahre 1965 erreicht wurde, ist u.a. der Tätigkeit des Sparkassensektors zuzuschreiben. Einmal hat er, entgegen dem Sektor der Kreditbanken, auch 1965 eine Einlagenzuwachsrate in Höhe von 10,2 Mrd. DM zu verzeichnen, die diejenige des Jahres 1964 übertrifft und außerdem liegt hier das Schwergewicht auf den durchschnittlich langfristig zur Verfügung stehenden und gegenüber anderen Einlagenarten mit einem geringeren Mindestreservesatz belasteten Spareinlagen. Dies kommt darin zum Ausdruck, daß der Sparkassensektor seinen Wertpapierbestand 1965 mit einer Zuwachsrate von 1,7 Mrd. DM

1) Vgl. Europäische Wirtschaftsgemeinschaft: Achter Jahresbericht über die Tätigkeit des Währungsausschusses a.a.O. S. 14

erhöht, die das Ergebnis von 1964 um ca. 500 Mio. DM übertrifft.

Wie die folgende Tabelle zeigt konnte dennoch das durchschnittliche Emissionskursniveau der festverzinslichen Wertpapiere nicht gehalten werden.

Durchschnittliche Emissionskurse festverzinslicher Wertpapiere in v.H.				
Jahr	insgesamt	Pfandbriefe u. Kommunalobligationen	Industrieobligationen	Anleihen der öffentlichen Hand
1964	98,8	99,1	99,4	98,5
1965	97,2	96,2	98,7	98,0

In ihrem Geschäftsbericht für das Jahr 1965 weist auch die Deutsche Bundesbank auf die enge Relation zwischen Liquiditätssituation und Wertpapieranlagen der Kreditinstitute hin: "Es bestätigt sich damit die Erfahrung, daß die Banken auf die Verengung des Liquiditätsspielraums jeweils in erster Linie mit einer Einschränkung ihrer Wertpapierkäufe reagieren, was sich auch darin zeigt, daß diejenigen Bankengruppen, die von der Liquiditätsverknappung besonders betroffen wurden - wie die Kreditbanken -, sich im Wertpapiererwerb weit mehr als andere Gruppen von Kreditinstituten zurückhielten" ¹⁾. Daneben muß noch berücksichtigt werden, daß Zinstendenz und Kursentwicklung negativ korreliert sind. Rückläufige Kurse für die im Wertpapierportefeuille der Kreditinstitute befindlichen festverzinslichen Effekten zwingen aber zu Abschreibungen und schränken die Fungibilität dieser Papiere ein, wenn ein Kursverlust nicht realisiert werden soll. Daher werden sich potentielle Käufer festverzinslicher Wertpapiere

¹⁾ Deutsche Bundesbank: Geschäftsbericht für das Jahr 1965, S. 59

aus dem Banken- wie auch aus dem Nichtbankensektor, unbeschadet der Auswirkungen einer angespannten Liquiditätssituation, bei offensichtlicher Gefahr eines Kursrückgangs, vom Kauf zurückhalten. Wenn dennoch bei den Kreditbanken insgesamt eine Zuwachsrate der Wertpapieranlagen von 532,5 Mio. DM zu verzeichnen ist, so nicht zuletzt aus dem bereits früher erwähnten Grund, daß die Kreditbanken, die im Konsortialgeschäft führend sind, einen Teil ihrer Konsortialquote an Emissionen nicht sofort placieren konnten und diese unverkauften Anteile ihrer Konsortialquote teilweise nicht als Konsortialbeteiligungen, sondern als Wertpapieranlagen ausgewiesen haben ¹⁾.

Das Jahr 1966 bringt in seiner Entwicklung keine wesentlich neuen Gesichtspunkte, vielmehr wird die im Jahre 1965 von der Deutschen Bundesbank eingeleitete restriktive Währungspolitik durch neue gleichgerichtete zentralbankpolitische Maßnahmen verschärft. Die Mindestreservesätze für reservepflichtige Verbindlichkeiten werden mit Wirkung vom 1. Jan. 1966 für Sicht- und Termineinlagen angehoben (s. Tabelle Nr. 13), was insbesondere die Institute aus dem Sektor der Kreditbanken, vornehmlich die Gruppe der Großbanken, betrifft. In diese Entwicklung werden auch die Abgabesätze der Deutschen Bundesbank für den Verkauf von Geldmarktpapieren am offenen Markt einbezogen, die 1966, beginnend mit dem 1. Jan., mehrmals angehoben werden. (s. Tabelle Nr. 17) Am 27. Mai 1966 wird schließlich der Diskontsatz auf 5% erhöht, der höchste Stand seit dem 3. Juni 1960.

Daher bestehen, ganz abgesehen von der sich abschwächenden gesamtwirtschaftlichen Lage, keine Tendenzen zu einer Änderung der abgleitenden Entwicklung des Kapitalmarktes, die sich bereits 1965 deutlich abhob. Tabelle Nr. 30 im Anhang vermittelt ein Bild der Veränderungen der Einlagen, der kurzfristi-

1) Vgl. Deutsche Bundesbank: Geschäftsbericht für das Jahr 1965, S. 59

gen Kredite an Nichtbanken und der Wertpapieranlagen des Bankensektors sowie einzelner ausgewählter Gruppen von Kreditinstituten. Aus Tabelle Nr. 18 im Anhang ist zu ersehen wie der durchschnittliche Emissionskurs festverzinslicher Wertpapiere 1966 weiter zurückging und ebenso der Netto-Absatz festverzinslicher Wertpapiere einen wesentlichen Rückschlag erlebte.

3. Die Liquiditätsproblematik der Wertpapieranlagen der Kreditinstitute unter Berücksichtigung der währungspolitischen Maßnahmen der Notenbank

Zunächst soll daraufhingewiesen werden, daß sich der juristische und der hier verwendete wirtschaftliche Begriff des Wertpapiers nicht deckt. So wird in der Rechtswissenschaft der Begriff des Wertpapiers allgemein definiert: "Wertpapiere sind solche Papiere, deren Besitz zur Ausübung des in ihnen verbrieften Rechtes notwendig ist" ¹⁾. Der hier zur Anwendung kommende wirtschaftliche Begriff ist enger, er umfaßt nicht jede "rechtstragende Urkunde" ²⁾, sondern nur solche Papiere, die an der Effektenbörse zum Handel zugelassen sind. Dies sind in der Praxis einmal Aktien und Kuxe, zum anderen festverzinsliche Wertpapiere und eine Effektenart, die zwischen beiden Gruppen steht, die Wandelanleihe.

Die Institution der Börse, der sowohl die Funktion eines Konsolidierungs- als auch eines Zirkulationsmarktes zukommt, ermöglicht es im Rahmen ihrer letzteren Funktion, "daß der Effektenbesitzer seine Titel nunmehr in marktgerechten Bedingungen und jederzeit in jeder Menge mobilisieren" ³⁾ kann. Voraussetzung der Zirkulationsfunktion ist jedoch, daß jederzeit anlagesuchende Besitzer von Finanzierungsmitteln vorhanden sind. Hier wird nun auch die Problematik des Wertpapierbesitzes für die Kreditinstitute sichtbar. Zunächst erlaubt es die Zirkulationsfunktion der Börse den Kreditinstituten u.a. auch zeitweilig überschüssige, kurzfristig zur Verfügung stehende Mittel, zur Wertpapieranlage zu verwenden. Da jedoch die Zirkulationsfunktion der Börse an die

1) Palandt, 18. Auflage, München, Berlin 1959, Einführung 1 vor § 793

2) Steinhaus, Fritz Carl: Wertpapieranlage der Kreditbanken; Stuttgart, Berlin 1939, S. 2

3) Richebächer, Kurt: a.a.O. S. 14 u. 15

Voraussetzung gebunden ist, daß anlagensuchende Interessenten anwesend sind, ergibt sich aus der Frage nach der Möglichkeit zur Realisation der Wertpapieranlagen ein Liquiditätsproblem und aus der Höhe des Preisangebotes resultiert die Kursproblematik von Wertpapieranlagen ¹⁾.

Kursproblem und Liquiditätsproblem der Wertpapieranlagen der Kreditinstitute müssen getrennt behandelt werden, da bei Kursschwankungen der Wertpapiere, die die Kreditinstitute in ihrem Portefeuille haben, sich schon Konsequenzen hinsichtlich der Bewertung und Ertragslage eines Kreditinstitutes ergeben, ohne daß sich das betreffende Kreditinstitut mit Verkaufsabsichten trägt.

Beim Liquiditätsproblem steht im Vordergrund die Verkaufsmöglichkeit der im Besitz des Kreditinstitutes befindlichen Wertpapiere gegen Zentralbankgeld im Falle einer Liquiditätsanspannung. Jedoch wird die Liquidität der Wertpapieranlagen im Veräußerungsfalle durch den erzielbaren Verkaufspreis, d.h. dem Börsenkurs, wesentlich beeinflußt. Bei dem Verkauf von Wertpapieren aus Anlagen der Kreditinstitute spricht man aber zweckmäßigerweise nicht von einem Liquiditäts-, sondern von einem Transformationsproblem, d.h. "die Möglichkeit, die Wertpapiere schnell und mit einem Minimum an Verlust oder Kosten wieder zu verkaufen" ²⁾, im angelsächsischen auch als 'shiftability' bezeichnet. Zwischen Transformation und Liquidität kann unter Umständen ein erheblicher qualitativer Unterschied bestehen. Wir hatten bereits bei der Abgrenzung zwischen Geld- und Kapitalmarkt gesehen, daß ein liquider Titel im Sinne einer Geldmarktanlage immer 'self-liquidating' ist. Mit der Umwandlung in Zentralbankgeld erlischt der Titel. Den Kapitalmarktstiteln kommt im allgemeinen keine

1) Vgl. Steinhaus, Fritz Carl: a.a.O. S. 3

2) Halm, George N.: Geld, Außenhandel und Beschäftigung; 4. Auflage; Berlin 1966, S. 166

'self-liquidating' Eigenschaft zu - Ausnahmen werden noch behandelt -, sondern nur die Form der 'shiftability', d.h. zunächst muß ein anderer Besitzer von Finanzierungsmitteln gefunden werden, der diesen Kapitalmarkttitel zu einem bestimmten Preis, dem Börsenkurs, gegen Hingabe von Finanzierungsmitteln übernimmt ¹⁾.

Trotz des Risikos einer möglichen verminderten Liquidisierungsfähigkeit ihrer Wertpapieranlagen, schreiten die Kreditinstitute aus Rentabilitätsüberlegungen immer wieder zu Kapitalmarktanlagen. Ob die Abwägung von Liquiditätsvorsorge und Rentabilitätsstreben sich ex-post im Sinne des anlagetätigenden Kreditinstitutes als richtig erweist, hängt davon ab, "ob der höhere Zinsfuß auf dem Kapitalmarkt gegenüber dem des Geldmarktes für dieses Risiko einen Ersatz bietet" ²⁾.

a) Die Problematik von Kursschwankungen

Wie wir bereits sahen, ergibt sich das Kursproblem aus den Veränderungen in der Bewertung der Wertpapiere am Kapitalmarkt, d.h. für den organisierten Kapitalmarkt an der Börse. Betrachtet man den Fall, daß ein Kreditinstitut ein Rentenpapier erwirbt, so ist mit dem Erwerb dieses Papiers der Erwerb einer Forderung verbunden, es gleicht also zunächst den Verhältnissen im Kreditgeschäft des Bankensystems mit dem Nichtbankensektor. Der Unterschied zwischen beiden Formen des Aktivgeschäftes der Kreditinstitute wird in der Geltendmachung der erworbenen Forderung sichtbar. So ist die Kündigung einer durch Wertpapier verbrieften Forderung gegenüber dem Emittenten durch

1) Vgl. Halm, George N.: Geld, Außenhandel ... a.a.O. S. 166

2) Kluitmann, Gerhard: Die Beziehungen zwischen Geldmarkt und Kapitalmarkt unter besonderer Berücksichtigung der Kreditpolitik der Banken; Diss. Köln 1927/28, S. 46

vertragliche Abmachung meist erst nach Ablauf einer längeren Frist möglich oder gänzlich ausgeschlossen, so daß, wenn die Lösung von einem in Wertpapierform verbrieften Forderungsrecht vorher beabsichtigt ist, der Weg über die Börse beschritten wird. Daher ist es erklärlich, "daß die Bewertung des Marktes stets ein ausschlaggebender Faktor für die Banken sein muß bei der Einschätzung ihrer Wertpapieranlage, auch wenn sie die Papiere nicht gerade verkaufen wollen"¹⁾. Obwohl es gerade die Organisation der Börse erst den Kreditinstituten ermöglicht, in größerem Umfang langfristige Wertpapiere zu erwerben, so bildet der mit dem Börsengeschehen verbundene Bewertungsvorgang andererseits ein spezifisches Risiko, da er zu einem späteren Zeitpunkt eine niedrigere Bewertung der durch ein Kreditinstitut erworbenen Wertpapiere, als dem Kaufpreis entsprechen würde, zuläßt. Hier nun liegt auch das andere Kriterium, das den Erwerb langfristiger Wertpapiere von Engagements im Kreditgeschäft unterscheidet. So unterliegen Anlagen im Kreditgeschäft, so weit sie in inländischer Währung abgeschlossen sind, nur einem Risiko der Bonität, während bei Wertpapieranlagen zu dem Risiko der Bonität des Emittenten noch das Risiko abwärts gerichteter Kursbewegungen hinzutritt²⁾. Kursschwankungen ihrer Wertpapieranlagen müssen Kreditinstitute besonders beachten, da sie diese Anlagen mit Mitteln aus dem Passivgeschäft finanzieren, die über nominell feste Beträge lauten. Das in einem schwankenden Marktwert eines Wertpapiers zu erblickende Kursrisiko ist andererseits ein relatives Risiko. Ein Kreditinstitut wird sich gewöhnlich in einer Situation nachgebender Kurse von einem Teil seiner Wertpapieranlage nur dann trennen und damit einen Verlust realisieren, wenn es Mittel für andere gewinnbringende Aktivgeschäfte benötigt, die eine Überkompensierung der Kursverluste versprechen. Betriebsintern repräsentieren die Kurs-

1) Steinhaus, Fritz Carl: a.a.O. S. 52

2) Vgl. Mauersberger, Eckhart: a.a.O. S. 174

verluste somit Kosten der Geldbeschaffung. Art und Ausmaß des zu erwartenden Kursrisikos im Falle einer Veräußerung von Teilen der Wertpapieranlage hängt unter anderem auch von folgenden Punkten ab ¹⁾:

1. "Von der Ursache des Verkaufs, d.h. von der Frage, ob es sich um einen aus der Situation des einzelnen Kreditinstituts motivierten Verkauf handelt, oder ob ein kursdrückendes Parallelverhalten anderer Verkäufer, insbesondere anderer Kreditinstitute, zu erwarten ist;
2. von dem Umfang des Abgabepostens und seiner Streuung auf die verschiedenen Wertpapierarten und -typen und dem Anteil, der auf Papiere mit nur noch kurzer Restlaufzeit und dementsprechend geringer Schwankungsbreite des Kurses entfällt;
3. von der Länge der Zeitspanne, innerhalb der der Verkauf spätestens durchgeführt sein muß;
4. von der Funktionsfähigkeit und Stabilität des Wertpapiermarktes; seine Tragfähigkeit ist von den Kreditinstituten um so vorsichtiger zu bewerten, je mehr sie auf den eigenen Käufen der Kreditinstitute und nicht auf den Käufen zuverlässiger Daueranleger beruht".

Aus diesen vier Punkten lassen sich nun unmittelbar die Forderungen ableiten, die zur Minimierung des Kursrisikos von den Kreditinstituten beachtet werden müssen. Dies wird den Kreditinstituten um so leichter sein, je geringer derjenige Teil der Wertpapieranlagen der Kreditinstitute ist, der sich zwangsläufig aus dem Geschäftsablauf ergibt, d.h. je geringer derjenige Teil der Wertpapieranlagen ist, der keiner bewußten Planung nach festen Grundsätzen zugänglich ist. Zum anderen verändert sich die Problematik des Kursrisikos je nach der voraussichtlichen Dauer der Wertpapieranlage. Je langfristiger eine Wertpapieranlage von einem Kreditinstitut konzipiert ist, um

1) Mauersberger, Eckhart: a.a.O. S. 177

so eher kann angenommen werden, daß sich Kurssteigerungen und Kursrückgänge einzelner kurzfristiger Perioden gegenseitig ausgleichen, bedingt durch die mit der Bewertung nach dem Niederstwertprinzip verbundene Legung stiller Reserven ¹⁾.

b) Der Liquiditätsgrad von Kapitalmarktanlagen

Es wurde bereits erwähnt, daß dem Kapitalmarkt eine zweifache Funktion zukommt: "Einmal vollzieht sich über ihn ... die Aufbringung der zur Durchführung der neuen Realinvestitionen erforderlichen Mittel. Sodann ist er der Markt für den eigentumsmäßigen Umschlag - den Besitzwechsel des bereits vorhandenen Sachkapitals" ²⁾. In dem hier zu untersuchenden Zusammenhang interessiert die zweite Kapitalmarktfunktion.

Die Anlagen der Kreditinstitute in Wertpapieren haben eine gewisse Ähnlichkeit mit solchen im Kreditgeschäft und LINHARDT charakterisiert daher die Anlagetätigkeit der Kreditinstitute am Kapitalmarkt: "Für sie ist, ..., das Hinüberwechseln vom Geldmarkt zum Kapitalmarkt, von der Ausleihung zur Kapitalanlage und zurück grundsätzlich gangbar und bildet einen wesentlichen Teil ihrer ständigen Operationen. Sinken die Zinssätze, schwindet die Zinsspanne, so öffnet sich der Ausblick auf steigende Effektenkurse, günstige Emissionen, vorteilhafte Effektengeschäfte" ³⁾. Diese Transaktionen werden, wie wir bereits sahen, einmal vom Kursrisiko beeinträchtigt, zum anderen beeinflußt sie die Liquiditätsproblematik, die sich für Kreditinstitute aus den Kapitalmarktanlagen ergeben kann.

1) Vgl. Steinhaus, Fritz Carl: a.a.O. S. 84

2) Benning, Bernhard: Zur Unterscheidung von Geld- und Kapitalmarkt a.a.O. S. 766

3) Linhardt, Hanns: Der Kapitalmarkt im System der Märkte ... a.a.O. S. 22

Zunächst ist festzustellen, daß das im vorausgehenden Abschnitt behandelte Kursrisiko und die Liquiditätsproblematik von Kapitalmarktanlagen der Kreditinstitute in wechselseitiger Beziehung stehen. So ist gemäß dem allgemeinen Wirtschaftsgesetz von Angebot und Nachfrage ein Wertpapier fast immer liquide, d.h. verkäuflich, wenn der Anbieter des Papiers nur bereit ist, entsprechende Preiszugeständnisse zu machen, d.h. Kursverluste zu tragen. Andererseits braucht der Eigentümer von Rentenwerten keine Kursverluste zu fürchten, wenn er in der Lage ist, auf die vorzeitige Liquidierung seiner Titel am Kapitalmarkt zu verzichten ¹⁾. Diese Art der Betrachtung wird aber der Funktion der Wertpapieranlage im Rahmen des gesamten Bankgeschäftes nicht gerecht. Da der Liquiditätscharakter von Kapitalmarktanlagen der Kreditinstitute je nach einzelbetrieblicher bzw. Betrachtung des gesamten Bankensystems unterschiedlich zu beurteilen ist, wird die Untersuchung im folgenden getrennt durchgeführt.

aa) Bei einzelbankbetrieblicher Betrachtung

Die Untersuchung bezieht sich im wesentlichen auf die planmäßige Anlage von freien Mitteln in Wertpapieren, d.h. Anlagen, die sich zwangsläufig aus dem Geschäftsablauf der Kreditinstitute ergeben, werden ausgeklammert, weil die Kreditinstitute auf ihre Entstehung keinen größeren Einfluß haben und zum anderen, da ihr Betrag im Vergleich zu den planmäßig getätigten Wertpapieranlagen bei den Kreditinstituten nicht besonders ins Gewicht fällt.

Für die Wertpapieranlage der Kreditinstitute und dementsprechend auch für die Liquiditätseigenschaft der Wertpapiere im Veräußerungsfall ist die rich-

1) Geldwertänderungen bleiben hier unberücksichtigt, da die Kreditinstitute sowohl auf der Aktiv- als auch auf der Passivseite der Bilanz nominelle Größen haben.

tige Beurteilung der herrschenden und der in naher Zukunft sich entwickelnden Kapitalmarktsituation von großer Bedeutung. Wir gehen hier davon aus, daß eine einzelne Bank die in ihrem Portefeuille befindlichen Rentenwerte ¹⁾ nicht alle bis zum Termin der Einlösung durch den Emittenten der Papiere behalten will, sondern sie nur zur mehr oder weniger kurzfristigen Anlage ihrer freien Mittel erwerben und bei Bedarf an Finanzierungsmitteln am Kapitalmarkt wieder veräußern möchte. Unter dieser Annahme bleibt zunächst als möglicher Weg nur die 'shiftability' Eigenschaft der Rentenwerte. In dieser Situation stehen dem Kreditinstitut bei Mittelbedarf zwei Möglichkeiten offen. Es kann die Papiere bei der Zentralbank beleihen lassen (Lombardkredit) oder an der Börse verkaufen. Die Lombardierung hat den Vorteil, daß dem Kreditinstitut kein Verlust entsteht. Andererseits ist der Lombardkredit relativ teuer und steht nur kurzfristig zur Verfügung ²⁾. Aus diesem Grund werden die Kreditinstitute bei kurzfristigem Liquiditätsbedarf meist zunächst ihre sekundäre Liquiditätsreserve zum Einsatz bringen und nicht auf ihre Kapitalmarktanlagen zurückgreifen.

Wählt das Kreditinstitut den Weg, sich über die Börse von einem Teil seiner Kapitalmarktanlagen zu trennen, so sind folgende Punkte entscheidend für die 'shiftability' Eigenschaft von Kapitalmarktanlagen:

1. Analyse der Situation am Kapitalmarkt.
2. Lombardfähigkeit der in die Wertpapieranlage eingestellten Werte.

1) Von Aktien wird hier zunächst abgesehen, da sie einen Eigentumsanteil an Sachvermögen verbriefen und keinen Rückzahlungstermin haben.

2) Gemäß den Geschäftsbedingungen der Deutschen Bundesbank muß er mindestens einmal im Monat zurückgeführt werden.

3. Zur Wertpapieranlage möglichst nur Titel mit einem breiten Markt verwenden.
4. Streuung der Wertpapieranlage über die verschiedenen Arten (am Rentenmarkt z.B. Pfandbriefe, Kommunalobligationen und Industrieobligationen) und Emittenten. Solche Emittenten sind zu bevorzugen, die ihren Emissionen regelmäßig eine gute Kurspflege angedeihen lassen.
5. Richtige Wahl des Verkaufszeitpunktes.
6. Den Verkauf möglichst über einen angemessenen Zeitraum verteilen.
7. Keine allzu großen Wertpapierposten auf einmal veräußern.

Zur Erhöhung der Liquidität der Wertpapieranlagen eines Kreditinstitutes kann nun auch die planmäßige Ausnutzung der 'self-liquidating' Eigenschaft von festverzinslichen Wertpapieren beitragen. Eine solche kommt den Rentenwerten jedoch nur in beschränktem Umfang zu; Aktien kennen sie überhaupt nicht, da es sich bei ihnen um Eigentumsanteile an Unternehmen handelt, die keinen Rückzahlungstermin, zumindest keinen im voraus festgelegten, kennen. Andererseits überwiegen die Rentenwerte gegenüber den Aktien in den Wertpapieranlagen der Kreditinstitute, wie die Tabelle Nr. 31 im Anhang zeigt.

Voraussetzung einer planmäßigen Ausgestaltung der Wertpapieranlage eines Kreditinstitutes unter dem Gesichtspunkt der Ausnutzung von 'self-liquidating' Eigenschaften ist, daß am Kapitalmarkt alte Emissionen mit kurzer Restlaufzeit angeboten werden. Ist dies der Fall, so kann ein Kreditinstitut unter gleichzeitiger Beachtung der Anforderungen zur Erleichterung der 'shiftability' seine Wertpapieranlage im Sinne einer statistischen Erneuerungsmasse aufbauen. Eine Erneuerungsmasse ist eine Bestands-

masse, bei der laufend neue Elemente hinzutreten (Zugänge), während andere Elemente ausscheiden (Abgänge), wodurch eine fortgesetzte Erneuerung des Bestandes stattfindet. Über das Ausmaß dieser Zu- und Abgänge und damit auch über den Umfang der jeweils anzutreffenden Bestandsmasse wird dabei zunächst nichts vorausgesetzt. Eine solche Erneuerungsmasse (Wertpapieranlage) ist in der Abbildung auf der folgenden Seite dargestellt. Am Beginn einer willkürlich herausgegriffenen Periode, setzen wir sie der Anschaulichkeit halber gleich ein Jahr, im Zeitpunkt t_0 , sind drei (oder ein beliebiges Vielfaches) Effekten I, II und III aus der Vorperiode noch vorhanden; ein Wertpapier IV wird neu erworben im Zeitpunkt t_1 . Zum Zeitpunkt t_2 ist das Wertpapier III fällig zur Rückzahlung, während gleichzeitig die Wertpapiere V und VI neu hinzu gekauft werden usw. Jede im Portefeuille der Bank befindliche Wertpapierart, dargestellt durch je einen der 10 Balken in der Abbildung, repräsentiert eine bestimmte Anlagedauer der in diesem Titel gebundenen Finanzmittel des Kreditinstitutes, nämlich die Zeit von seinem Erwerb und der Einreihung in die Bestandsmasse bis zu seiner Einlösung durch den Emittenten, gemessen in Monaten. So betrug z.B. die Verweildauer des Wertpapiers I in dem Wertpapierportefeuille des Kreditinstitutes insgesamt 15 Monate, davon 1 Monat in der Vorperiode, 12 Monate in der Beobachtungsperiode und 2 Monate in der folgenden Periode.

Für das Kreditinstitut bedeutet die Ausnutzung des 'self-liquidating' zunächst die Ausschaltung der Gefahr, beim Verkauf an der Börse einen Kursverlust realisieren zu müssen; da die Einlösung durch den Emittenten meist zu pari erfolgt, manchmal sogar mit einem Agio. Je nach der Restlaufzeit der gewählten Papiere kann man das Tempo dieses Prozesses unterschiedlich beeinflussen. Damit ist es theoretisch auch dem einzelnen Kreditinstitut in die Hand gegeben,

mittels der 'self-liquidating' Eigenschaft die Wertpapieranlage so zu gestalten, daß die Rückzahlungen besonders in Monate fallen, die aus Erfahrung durch eine größere Liquiditätsanspannung gekennzeichnet sind. Dies sind z.B. Monate mit großen Steuerterminen und der Jahresultimo. Der Jahresultimo fällt dabei etwas aus dem Rahmen, da die Liquiditätsanspannung hier nicht allein aus bankbetrieblichen Gründen resultiert, vielmehr ein erheblicher Teil des Liquiditätsbedarfes, besonders bei den Kreditbanken, durch das sog. 'window dressing', d.h. der manipulierten Verschönerung der Jahresbilanz hinsichtlich der Liquiditätssituation des Kreditinstitutes, bedingt ist.

Für die Umsetzung in die Praxis ergeben sich jedoch meist Schwierigkeiten, da es an Effekten mit der entsprechenden Restlaufzeit fehlt. Dies resultiert beim Kapitalmarkt der Bundesrepublik besonders aus der Tatsache, daß mit der Währungsreform die Schuldverschreibungen des Reiches wertlos wurden, somit am gegenwärtigen Kapitalmarkt noch keine größere Bestandsmasse an Wertpapieren vorhanden ist wie etwa bei einem entwickelten Kapitalmarkt z.B. dem der USA, und außerdem, da der Aufbau des Kapitalmarktes nach der Währungsreform neu betrieben werden mußte, Titel mit relativ großer Restlaufzeit dominieren ¹⁾.

Insgesamt gesehen bietet die Wertpapieranlage bei strenger einzelbankbetrieblicher Betrachtung unter Ausnutzung der 'shiftability' und 'self-liquidating' Eigenschaften der Wertpapiere einen relativ hohen Liquiditätsgrad.

Zusammenfassend läßt sich feststellen, daß der Liquiditätserfordernis bei Kapitalmarktanlagen eines Kreditinstitutes in zweifacher Weise Rechnung getragen werden kann: Einmal unter Beachtung der Erfordernis-

1) Für die Verhältnisse der USA:

Vgl. Albers, Willi: Staatsverschuldung und Geld- und Kreditpolitik a.a.O. S. 40 u. 42.

Vgl. Bosch, Alfred und Veit, Reinhold: a.a.O. S. 5

se, die eine reibungslose 'shiftability' am Kapitalmarkt ermöglicht. "Das gewährleistet freilich nur eine Liquidisierung zum Marktkurs, der höher oder niedriger sein kann als der Einstandskurs" ¹⁾. Zum anderen unter Ausnutzung der 'self-liquidating' Eigenschaft von Rentenwerten. Dieser so gewonnene Eindruck vom Liquiditätsgrad der Wertpapieranlagen bei Banken in einzelbetrieblicher Betrachtung wird, bezieht man die Untersuchung auf das gesamte Banksystem, einige Abstriche erfahren müssen.

bb) Bei Betrachtung des gesamten Banksystems

Die abgeleitete Liquidität von Wertpapieren am Kapitalmarkt in Form der 'shiftability' hat zur Voraussetzung, daß ein funktionsfähiger Kapitalmarkt und ein relativ stabiles Kursniveau vorhanden ist ²⁾. Wir waren bei der Untersuchung der 'shiftability' im Falle der einzelbankbetrieblichen Untersuchung stillschweigend davon ausgegangen, daß der Grund für eine Abgabe von Wertpapieren am Kapitalmarkt durch ein Kreditinstitut allein durch dessen Liquiditätssituation bedingt ist und keine Parallelen zu Vorgängen im gesamten Bankensystem hat. Diese Prämisse müssen wir nun fallen lassen.

Verändert sich die Liquiditätslage im gesamten Banksystem in gleicher Richtung im Sinne einer Anspannung, und versuchen nun alle Banken sich von einem Teil ihrer Wertpapiere zu trennen, um ihre Liquiditätssituation zu verbessern - es sei unterstellt die Zentralbank habe die Refinanzierung erschwert -, so wird es für eine Vielzahl von Banken nur möglich sein, sich von ihren Wertpapieren zu gedrückten Kursen zu trennen. In diesem Sinne äußert sich auch

1) Steffan, Franz: Die Komponenten des Rentenmarktes; in: Der langfristige Kredit 16 : 1965 Nr. 21/22 S. 559 - 570, hier S. 567

2) Vgl. Stein, Hans-Hermann: a.a.O. S. 53

SCHMALENBACH: "Wenn der Grund, der den Inhaber einer Teilschuldverschreibung zum Verkaufe drängt, ein spezifischer ist, der nur ihn und einige andere, nicht aber die Gesamtheit der Teilschuldverschreibungsinhaber berührt, so hat er beim Verkauf einen Kursverlust unter gewöhnlichen Umständen nicht zu befürchten. Wenn aber etwa eine Geldkrise eintritt ... und nicht allein er, sondern die meisten Teilschuldverschreibungsinhaber ihre Papiere zu Geld machen wollen, so kann ein Kursverfall nicht ausbleiben" ¹⁾. Bei Vorliegen von Parallelverhalten der Kreditinstitute scheitert der Versuch, mittels der 'shiftability' die eigene Liquiditätslage zu verbessern. Verweigert die Zentralbank in größerem Umfang ihre Hilfe zur Refinanzierung, sind die Kreditinstitute gezwungen, wollen sie nicht größere Kursverluste beim Verkauf ihrer Wertpapiere hinnehmen, dämpfend auf die, die Liquiditätsanspannung verursachende Kreditexpansion einzuwirken, d.h. aber sich im Sinne der Währungspolitik der Zentralbank zu verhalten. Der Verfall des Kursniveaus wird dadurch u. U. noch gefördert, daß "Wirtschaftsunternehmen und Private, deren Kreditwünsche von den Geschäftsbanken nicht befriedigt werden können, in dringenden Fällen ebenfalls auf den Verkauf von Wertpapieren angewiesen sind. Hält diese Entwicklung an, so kann sie sich zu einer Panikstimmung an den Kreditmärkten auswachsen, die unter Umständen schwere volkswirtschaftliche Schäden nach sich zieht" ²⁾.

Dies ist jedoch nicht der alleinige Grund, der die Möglichkeit zur 'shiftability' von, im Besitz von Kreditinstituten befindlichen Wertpapieren am Kapitalmarkt bei Betrachtung des gesamten Bankensystems, schmälert. Wir hatten schon im Abschnitt 'Wertpapieranlage und Kreditgeschäft als Alternative' gesehen,

1) Schmalenbach, Eugen: a.a.O. S. 113

2) Leverkus, C. Erich: a.a.O. S. 14

Vgl. Thomas, Karl: a.a.O. S. 54

daß die Kreditinstitute hohe Quoten der Emissionen von festverzinslichen Wertpapieren in der Vergangenheit in ihr Portefeuille übernommen haben. Daraus ergibt sich im Falle einer parallelen Entwicklung der Liquiditätssituation im gesamten Bankensystem eine zusätzliche Gefahr. Daher muß im Rahmen einer Betrachtung des Liquiditätsgrades der Wertpapieranlage für das gesamte Bankensystem die Einschätzung der möglichen Aufnahmefähigkeit des Wertpapiermarktes "von dem Wertpapiere erwerbenden Kreditinstitut im Hinblick auf die Wahrscheinlichkeit paralleler Dispositionen anderer Kreditinstitute um so vorsichtiger beurteilt werden, je größer unter den Wertpapierkäufern das Gewicht der Kreditinstitute und je geringer der Anteil der zuverlässigen Daueranleger, ..., ist" ¹⁾. Daraus resultiert bei einem hohen Anteil der Banken am Wertpapiererwerb, daß die abgeleitete Liquidität der Wertpapiere in Form der 'shiftability' nur sehr gering zu veranschlagen ist, wenn ein Kreditinstitut aus Gründen einer angespannten Liquiditätslage auf seine Wertpapieranlagen zurückgreifen will, und bei den übrigen Kreditinstituten ein paralleles Verhalten zu erkennen ist.

Fassen wir zusammen, so bleibt festzustellen, daß sich für die Beurteilung des Liquiditätsgrades von Wertpapieranlagen der Kreditinstitute ein wesentlicher Unterschied abzeichnet, je nachdem, ob man die Betrachtung unter einzelbankbetrieblichen Gesichtspunkten anstellt oder aber für das gesamte Bankensystem. Bei einer angespannten Liquiditätslage eines einzelnen Kreditinstitutes, die nicht charakteristisch für das gesamte Bankensystem ist, kommt den Wertpapieren bei richtiger Auswahl sowohl eine abgeleitete Liquiditätsfunktion ('shiftability') als auch eine originäre Liquiditätsfunktion ('self-liquidity') zu.

Bei Betrachtung des gesamten Banksystems mußten wir

1) Mauersberger, Eckhart: a.a.O. S. 135

feststellen, daß der abgeleiteten Liquiditätsfunktion ('shiftability') der Wertpapieranlagen um so geringere Bedeutung zukommt, je ausgeprägter das Parallelverhalten im gesamten Bankensystem ist, und je höher der Anteil der Wertpapierkäufe der Kreditinstitute an den Emissionen war. In diesem Fall scheidet die Möglichkeit des Rückgriffs auf die 'shiftability' - Funktion fast völlig aus, nur die Eigenschaft des 'self-liquidating' bleibt erhalten, sofern es sich bei den Effektenanlagen um festverzinsliche Wertpapiere handelt und nicht mit einer erhöhten Nachfrage von Nichtbanken nach Wertpapieren zu rechnen ist.

Trotz dieser Einschränkung der Liquiditätsfunktion der Wertpapieranlagen der Kreditinstitute bei Betrachtung des gesamten Bankensystems ist dies kein Grund zur Besorgnis über die Liquiditätslage der Kreditinstitute der Bundesrepublik Deutschland. Durch die vom Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen erlassenen "Grundsätze" werden den Anlagen in Effekten Grenzen gezogen. Außerdem sind die, obwohl dem absoluten Betrag nach hoch erscheinenden Wertpapieranlagen der Kreditinstitute, im Verhältnis zur Summe der gesamten Aktiva nicht unangemessen groß. So betrugen im Juli 1966 die Wertpapieranlagen im gesamten Bankensystem 8,1 % in Bezug zur Summe der gesamten Aktiva; dazu vergleichsweise betrug die Relation in den Sektoren Kreditbanken 9,1%, Großbanken 9,8% und Sparkassen 13,1%.

cc) Die Bedeutung der "Pensionsgeschäfte" für den Liquiditätsgrad der Wertpapieranlagen

Zunächst muß daraufhingewiesen werden, daß der Begriffsinhalt "Pensionsgeschäft" nicht eindeutig festgelegt ist und für verschiedene Transaktionen global gebraucht wird. Für die Zwecke dieser Arbeit eignet sich am besten die von der Deutschen Bundesbank gegebene Definition: "Pensionsgeschäfte sind alle Vereinbarungen, nach denen Vermögensgegenstände (z.B. Wech-

sel, Wertpapiere, Darlehensforderungen) gegen Zahlung eines Betrages auf einen anderen (Pensionsnehmer) mit der Maßgabe übertragen werden, daß sie zu einem im voraus bestimmten oder von dem Pensionsnehmer zu bestimmenden Zeitpunkt gegen Entrichtung des empfangenen oder eines im voraus vereinbarten anderen Betrages zurückerworben werden müssen" ¹⁾.

Wir hatten im vorausgehenden Abschnitt gezeigt, daß u.U. die abgeleitete Liquidität der Wertpapiere in Form der 'shiftability' nur noch unter Hinnahme grösserer Kursverluste realisierbar ist. Hier kann nun durch Einschaltung von Pensionsgeschäften mit Nichtbanken die Situation verbessert werden ²⁾.

Grundsätzlich "scheint es kaum ein Aktivum zu geben, das nicht zum Zwecke der Geldbeschaffung mit Rücknahmeverpflichtung abgegeben werden könnte und abgegeben wird" ³⁾. Das weitaus größte Gewicht haben im Rahmen der Pensionsgeschäfte jedoch die festverzinslichen Wertpapiere. Im Rahmen eines Pensionsgeschäftes nimmt ein Kreditinstitut Geld auf gegen Hingabe von Wertpapieren unter der Verpflichtung, diese Papiere an einem vereinbarten Termin zu einem festen Preis zurück zu erwerben ⁴⁾. Das Pensionsgeschäft bringt dem Kreditinstitut einen doppelten Vorteil. Bei Liquiditätsbedarf kann es durch Hingabe eines Teils seiner Wertpapieranlage seine

- 1) ohne Verfasserangabe: Pensionsgeschäfte der Kreditinstitute; in: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank 17 : 1965 Nr. 11 S. 3 - 14, hier S. 3
Vgl. ohne Verfasserangabe: Die Ergebnisse der Sondererhebung über Schuldscheingeschäfte der Kreditinstitute; in: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank 14 : 1962 Nr. 8 S. 3 - 8, hier S. 7
- 2) Der Fall, daß Pensionsgeschäfte zwischen Kreditinstituten abgeschlossen werden, bleibt hier unbeachtet, da es sich um ein geldmarktähnliches Geschäft handelt.
- 3) ohne Verfasserangabe: Pensionsgeschäfte ... a.a.O. S. 7
- 4) Pensionsgeschäfte der Emissionsinstitute in eigenen Titeln werden nicht besonders angeführt.

Liquiditätssituation verbessern. Durch den festen Rücknahmepreis wird das Kursrisiko ausgeschaltet und bei sich verbessernder Liquiditätslage kann das Kreditinstitut seine Wertpapiere, die sich durch eine relativ hohe Rentabilität auszeichnen, zurückerwerben ohne die Gefahr, daß bei steigendem Kursniveau ein höherer Kaufpreis zu zahlen ist.

Pensionsgeschäfte der Geschäftsbanken in Vermögenswerten (Stand Ende September 1965 - in Mio. DM)

Position	Verpflichtungen ¹⁾	Forderungen ¹⁾	Saldo Überschuß der Verpflichtungen: - der Forderungen: +
	aus Pensionsgeschäften der Geschäftsbanken (Geldaufnahme sowie Verpflichtungen aus durchgehandelten Geschäften)	(Kreditgewährung sowie Forderungen aus durchgehandelten Geschäften)	
I. Gesamtbetrag der Pensionsgeschäfte der Geschäftsbanken	4 204,7	4 230,9	+ 26,2
II. Gegenstand der Pensionsgeschäfte			
1. festverzinsliche Wertpapiere ²⁾	2 426,9	3 468,5	+ 1 041,6
10) Bankschuldverschreibungen	1 834,4	3 182,4	+ 1 348,0
11) Öffentliche Anleihen	526,1	238,2	- 287,9
12) sonstige	66,4	47,9	- 18,5
2. Darlehnsforderungen	1 724,5	655,6	- 1 068,9
3. sonstige Vermögenswerte ³⁾	53,3	106,8	+ 53,5
III. Laufzeit der Pensionsgeschäfte			
1. bis unter 6 Monate ⁴⁾	983,9	844,0	- 139,9
2. 6 Monate bis unter 2 1/2 Jahre	2 895,6	2 236,8	- 658,8
bis unter 2 1/2 Jahre, gesamt	3 879,5	3 080,8	- 798,7
3. 2 1/2 Jahre bis unter 4 Jahre	148,8	378,8	+ 230,0
bis unter 4 Jahre, gesamt	4 028,3	3 459,6	- 568,7
4. 4 Jahre und darüber	176,4	771,3	+ 594,9
IV. Partner der Geschäftsbanken			
Die Pensionsgeschäfte wurden abgeschlossen:			
1. von inländischen Geschäftsbanken mit inländischen Kreditinstituten (Geschäftsbanken und Emissionsinstitute)	2 103,1	3 760,0	+ 1 656,9
2. von inländischen Geschäftsbanken mit inländischen Nichtbanken und Ausländern	2 101,6	470,9	- 1 630,7
20) inländischen Wirtschaftsunternehmen (ohne 22a)	949,8	268,0	- 681,8
21) inländischen öffentlichen Stellen (ohne 22b)	177,4	19,8	- 157,6
22) inländischen Kapital-sammelstellen	653,1	163,8	- 489,3
a) Versicherungsunternehmen und Bausparkassen	(174,7)	(313,0)	(- 63,7)
b) Sozialversicherungsträgern	(458,4)	(52,8)	(- 405,6)
23) Ausländern	341,3	19,3	- 322,0

¹⁾ Einschl. der Verpflichtungen/Forderungen der Emissionsinstitute aus Pensionsgeschäften, deren Gegenstand nicht eigene Schuldtitel, sondern Vermögenswerte sind. — ²⁾ Einschl. Kassenobligationen. — ³⁾ Wechsel, Schatzwechsel, Aktien usw. — ⁴⁾ Einschl. unbefristeter Geschäfte.

Vorin liegt nun der Vorteil der Pensionsgeschäfte für die Nichtbanken, den Pensionsnehmern? ¹⁾

Zunächst hatte sich im Verlauf des Jahres 1965 eine spätere Liquiditätsverknappung im Bankensektor herausgebildet, die die Stellung von Geldgebern auf dem Nichtbankensektor verstärkte. Andererseits sind den Kreditinstituten durch die Habenzinsverordnung die Hände gebunden; sie dürfen auch Großanlegern keine über die Haben-Höchstzinsen hinausgehende Vergütung für Bankeinlagen zahlen. Außerdem können Nichtbanken, insbesondere Wirtschafts- und Versicherungsunternehmen, keine Offenmarkttitel erwerben, die eine günstigere Verzinsung als die Bankeinlagen bieten würden (§§ 19, 22 BBG). Durch die Konstruktion des Pensionsgeschäftes war es den Kreditinstituten möglich, die Zinsverordnung und die Mindestreservevorschriften zu umgehen. Dieser Weg wird insbesondere auch deshalb beschritten, weil in letzter Zeit interessante Kunden mit größeren Termineinlagen sich anderen lukrativen Anlagegeschäften zuwandten, da, bedingt durch die Zinsverordnung, die Kreditinstitute bei der Vergütung von Habenzinsen keine Zugeständnisse machen konnten ²⁾.

- 1) Als Pensionsnehmer sind insbesondere Versicherungsunternehmen zu nennen.

Vgl. Claren, Joachim: Die Kapitalanlagen der privaten deutschen Lebensversicherungsunternehmen; Berlin 1955, S. 7

- 2) Vgl. Deutsche Bundesbank: The German Capital Market a.a.O. S. 12; "Sometimes the creditor interest regulations are by-passed, e.g. by "pension" arrangements, especially for the big investors which are particularly desirable as customers".

Vgl. Der wissenschaftliche Beirat beim Bundeswirtschaftsministerium: Zur Frage der staatlichen Zinsregulierungen; Sitzungen vom 13/14. Mai und 17/18. Juni 1966, S. 1 - 7, hier S. 2, Ziff. 5 und 6:

Ziff. 5: "Während also in Zeiten einer restriktiven Kreditpolitik die Verknappung der Bankengeldliquidität auf der Soll-Seite dahin wirkt, daß die Höchstsätze immer mehr zu Normalsätzen werden,

(Forts. n. S.)

Die Kreditinstitute gewähren für Mittel, die sie im Rahmen von Pensionsgeschäften hereinnehmen höhere Zinsen. Aus der Untersuchung der Laufzeiten der Pensionsgeschäfte ergibt sich, daß Fristen bis 2 1/2 Jahren überwiegen, d.h. Fristen die im normalen Einlagengeschäft der Zinsbindung unterliegen würden. Soweit also Pensionsgeschäfte mit Nichtbanken abgeschlossen werden, "dienen sie vermutlich ... großenteils dazu, höhere Zinsen, als sie nach der Zinsverordnung für Einlagen zugelassen sind, zahlen zu können" ¹⁾. (s. Tabelle auf der nächsten Seite) Dies ist den Kreditinstituten möglich, "da es sich formaljuristisch nicht um Einlagen handelt (und) sie unterliegen nicht der Mindestreservepflicht, obwohl sie die Kreditschöpfungskapazität der hereinnehmenden Bank ebenso erhöhen wie jede Einlage" ²⁾. Aus der Bankbilanz sind Pensionsgeschäfte nicht zu erkennen, da es sich um einen Aktivtausch zwischen den Positionen Wertpapieranlage und liquide Mittel handelt; anders als bei anderen Formen der Mittelaufnahme wird eine Verschuldung des Kreditinstitutes nicht sichtbar. Auch die Rücknahmeverpflichtung,

(Forts.) führt eine Liquiditätsverknappung auf der Haben-Seite dazu, daß effektiv höhere Preise gezahlt werden, als es den angeordneten Höchstsätzen entspricht, und zwar in erster Linie an die großen Einleger"

Ziff. 6: "Eine der Folgen einer unrealistischen Festsetzung der Haben-Zinsen besteht darin, daß tendenziell ein immer größerer Teil des Kreditgeschäfts sich außerhalb des Bankensystems abwickelt (sog. Industrieclearing). Nachteilig ist dies im Hinblick auf die Währungspolitik, weil die Wirksamkeit der Mindestreserve-Politik damit beeinträchtigt wird. Das gleiche gilt, wenn die Banken, um die Höchstzinsen auf der Haben-Seite zu umgehen, "Pensionsgeschäfte" abschließen. Industrieclearing und Pensionsgeschäfte mindern zudem die statistische Information über Ausmaß und Entwicklung des Kreditvolumens".

1) ohne Verfasserangabe: Pensionsgeschäfte a.a.O. S. 7

2) Henckel, Hans: Plädoyer für Freiheit der Bankzinsen; in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen 19 : 1966 Nr. 1 S. 13 - 17, hier S. 14

Laufzeiten der Pensionsgeschäfte		
Befristung	Forderungen und Verpflichtungen aus durchgehandelten Wertpapiergeschäften - Stand Ende September 1965 -	
	Forderungen an die Pensionsgeber (Geldnehmer) in v. l.	Verpflichtungen gegenüber den Pensionsnehmern (Geldgebern) in v. l.
bis unter 6 Monate	6,8	36,7
6 Monate bis unter 2 1/2 Jahre	54,4	56,0
2 1/2 Jahre bis unter 4 Jahre	16,3	2,0
4 Jahre und darüber	22,5	5,3
Gesamt	100,0	100,0

die das Kreditinstitut gegenüber dem Pensionsnehmer übernommen hat, wird bilanzmäßig weder über noch unter dem "Bilanzstrich" sichtbar ¹⁾.

Die Kreditinstitute tätigen nicht nur Pensionsgeschäfte aus Gründen einer allgemein angespannten Liquiditätssituation, sondern auch zwecks "window dressing" und bei Schwierigkeiten, die sich aus den vom Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen erlassenen 'Grundsätze' ergeben ²⁾.

Der Abschluß von Pensionsgeschäften durch Kreditinstitute kann vielschichtigen Zielen dienen. Unver-

1) Vgl. ohne Verfasserangabe: Pensionsgeschäfte
a.a. . . 3. 4

Vgl. ohne Verfasserangabe: Ein Produkt des Zinsreglements; in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen 19 : 1966 Nr. 1 S. 9 - 10, hier S. 9

2) Vgl. ohne Verfasserangabe: Pensionsgeschäfte
a.a. . . 3. 4

Zur Entwicklung der Pensionsgeschäfte der
Geschäftsbanken in Vermögenswerten
(Veränderungen von Ende März bis Ende
September 1965 in Mio. DM)

Position	Verpflichtungen ¹⁾ aus Pensionsgeschäften der Geschäftsbanken (Geldaufnahme sowie Verpflichtungen aus durchgehandelten Geschäften)			Forderungen ¹⁾ aus Pensionsgeschäften der Geschäftsbanken (Kreditgewährung sowie Forderungen aus durchgehandelten Geschäften)		
	Gesamt	darunter Geschäfte in:		Gesamt	darunter Geschäfte in:	
		Wertpapieren	Darlehens- forderungen		Wertpapieren	Darlehens- forderungen
I. Gesamtbetrag der Pensionsgeschäfte der Geschäftsbanken	+ 390,9	+ 123,1	+ 458,3	+ 341,0	+ 204,1	+ 130,5
II. Laufzeit der Pensionsgeschäfte						
1. bis unter 6 Monate ²⁾	— 59,6	+ 79,1	+ 71,6	+ 4,7	— 11,6	— 11,0
2. 6 Monate bis unter 2 1/2 Jahre	+ 451,5	+ 68,3	+ 363,4	+ 98,8	— 5,6	+ 107,7
bis unter 2 1/2 Jahre, gesamt	+ 391,9	+ 147,4	+ 435,0	+ 93,5	— 17,2	+ 96,7
3. 2 1/2 Jahre bis unter 4 Jahre	+ 61,9	+ 33,7	+ 28,2	+ 99,2	+ 96,2	+ 3,0
bis unter 4 Jahre, gesamt	+ 453,8	+ 181,1	+ 463,2	+ 192,7	+ 79,0	+ 99,7
4. 4 Jahre und darüber	— 62,9	— 58,0	— 4,9	+ 148,3	+ 125,1	+ 30,8
III. Partner der Geschäftsbanken						
Die Pensionsgeschäfte wurden abgeschlossen:						
1. von inländischen Geschäftsbanken mit inländischen Kreditinstituten (Geschäftsbanken und Emissionsinstitute)	+ 104,1	+ 29,2	+ 87,8	+ 299,1	+ 191,1	+ 108,3
2. von inländischen Geschäftsbanken mit inländischen Nichtbanken und Ausländern	+ 266,8	+ 93,9	+ 370,5	+ 41,9	+ 13,0	+ 24,2
20) inländischen Wirtschaftsunternehmen ³⁾	(+ 101,1)	(+ 19,7)	(+ 79,9)	(+ 13,1)	(— 22,5)	(+ 25,5)
21) inländischen öffentlichen Stellen ³⁾	(+ 184,5)	(+ 83,7)	(+ 99,8)	(+ 33,1)	(+ 30,4)	(+ 2,7)
22) Ausländern	(+ 1,2)	(— 9,5)	(+ 190,8)	(— 4,3)	(+ 5,1)	(— 4,0)

¹⁾ Einschl. der Verpflichtungen/Forderungen der Emissionsinstitute aus Pensionsgeschäften, deren Gegenstand nicht eigene Schuldittel, sondern Vermögenswerte sind — ²⁾ Einschl. unbefristeter Geschäfte. — ³⁾ Einschl. Kapitalsammelstellen, die erst ab Ende April gesondert erfaßt werden.

kennbar ist jedoch die Tatsache, daß der Wertpapieranlage der Kreditinstitute, insbesondere in festverzinslichen Effekten, im Rahmen der Pensionsgeschäfte große Bedeutung zukommt. Durch den Abschluß von Pensionsgeschäften gelingt den Kreditinstituten eine teilweise Mobilisierung ihrer Wertpapierbestände zur Verbesserung ihrer Liquiditätssituation. Obwohl die Mehrzahl der Pensionsgeschäfte über Fristen unter 2 1/2 Jahren laufen, kann durch geschickte Aneinanderreihung von Pensionsgeschäften mit verschiedenen Pensionsnehmern auch eine längerfristige liquidisierende Wirkung angestrebt werden.

Auch diese Form der Liquiditätsbeschaffung der Kreditinstitute mittels ihrer Wertpapieranlagen kann

zur Form der 'shiftability' gerechnet werden, da es sich auch hier um eine Art zeitlich begrenzter Transformation handelt, jedoch im Gegensatz zur 'shiftability' am Kapitalmarkt, die mit Kaufabschluß endgültig ist, bleibt sie in Form des Pensionsgeschäftes reversibel.

C. Der Kapitalmarkt der Bundesrepublik Deutschland und die Auswirkungen der Notenbankpolitik

I. Die veränderte Anlegerstruktur am Kapitalmarkt

Die in der Bundesrepublik anzutreffende enge Verbindung zwischen Geld- und Kapitalmarkt und die daraus resultierende stärkere Beeinflussung des Kapitalmarktes durch die Maßnahmen der Zentralbank hat u.a. ihre Ursache in der veränderten Anlegerstruktur am Kapitalmarkt.

So wird die Labilität des Rentenmarktes allgemein zurückgeführt auf die Strukturveränderungen des Anlegerkreises; es fehlen private Anleger, so daß eine Entwicklung von der individuellen zur institutionellen Wertpapierunterbringung besteht. Das resultiert einmal daraus, daß sich besonders die Sparform der Anlage in Wertpapieren, speziell in Rentenwerten, bei den Geldentwertungsprozessen der Vergangenheit als zweifelhaft erwiesen hat ¹⁾; zum anderen ging Hand in Hand mit der zunehmenden Bedeutung des Systems der sozialen Sicherheit eine Änderung des Sparprozesses einher, die darin zum Ausdruck kommt, daß der Sparprozeß eine Institutionalisierung erfährt. Dies ist teilweise bedingt durch die Zwangskapitalbildung besonders im Rahmen der Sozialversicherung sowie sonstiger vertraglicher Kapitalbildungsformen z.B. der Lebensversicherung, der Bau- und Prämien-sparverträge u.ä., die durch die staatliche Vermögensbildungspolitik gefördert werden. Die Veränderung des Anlegerkreises ist aber auch zum Teil Folge einer soziologischen Umschichtung dergestalt, daß der Anteil der selbständig Erwerbstätigen zurückgeht und der Anteil der abhängig Erwerbstätigen zunimmt, verbunden mit einem Anwachsen der Zahl der Bezieher von kleinen und mittleren Einkommen, die, nach Abzug

1) Vgl. Deutsche Bundesbank: The German Capital Market a.a.O. S. 17

der Beiträge zu institutionellen Kapitalbildungsformen, eine freie Geldreserve nur in kleinen Beträgen aufbauen können, für deren Anlage sich die Form des Kontensparens anbietet, noch unterstützt durch ein relativ hohes Habenzinsniveau ¹⁾.

Andererseits muß betont werden, daß besonders in den Jahren nach der Währungsreform, da der private Anleger fast völlig am Markt verschwunden war, ein Wiederaufbau des Kapitalmarktes nur mit Hilfe der institutionellen Anleger gelang ²⁾.

Mit der Größe des institutionellen Anlegerkreises, der sich überwiegend aus Kreditinstituten ³⁾, Unternehmen des Nichtbankensektors und der staatlichen Sozialversicherung ⁴⁾ zusammensetzt, wächst die Gefahr der Labilität, da das unternehmerische Gewinnstreben gerade dann Tauschgeschäfte und Veräußerungen von Wertpapieren empfehlenswert erscheinen läßt, wenn aus volkswirtschaftlichen Gründen sie besser unterbleiben würden. Diese Tendenz wird noch dadurch verstärkt, daß Unternehmen des Nichtbankensektors ihre freien Gelder nicht bei Kreditinstituten anlegen, sondern sie selbständig disponieren und in ihre Anlageüberlegungen auch Anlageformen einbeziehen, die von Natur aus langfristigen Charakter haben, vom Unternehmen aber nur kurzfristig unterhalten werden können ⁵⁾. Aus den genannten Gründen resultiert eine Konzentration der Sparsbeträge

1) Vgl. Mauersberger, Eckhart: a.a.O. S. 82

2) Vgl. Verband privater Hypothekenbanken e.V.: Geschäftsbericht 1962, S. 12

3) Vgl. Deutsche Bundesbank: Geschäftsbericht für das Jahr 1958, S. 41

4) Vgl. ohne Verfasserangabe: Kapitalbildung und Anlagepolitik der Sozialversicherungen und der Arbeitslosenversicherung; in: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank 11 : 1959 Nr. 3 S. 20 - 27, hier S. 24

5) Vgl. Trautmann, Walter: Von der Verantwortung der institutionellen Anleger; in: Der Volkswirt 14 : 1960 Beilage zu Nr. 42 S. 9

Vgl. Höfermann, Friedhelm: a.a.O. S. 73

Vergleich der Spareinlagenentwicklung und des Erstabsatzes von festverzinslichen Wertpapieren an Private		
Zeit	Spareinlagen (in Mio. DM)	festverzinsliche Wertpapiere (in v.H.)
1957	29.388	18
1958	36.102	16
1959	44.268	10

bei den sog. Kapitalsammelstellen ¹⁾ mit der Folge, daß der organisierte Kapitalmarkt im wesentlichen "ein Markt von Institutionen, auf dem der Einzelsparer nur am Rande in Erscheinung" tritt, wurde ²⁾.

Diese Institutionalisierung des Sparprozesses resultiert weitgehend aus den herrschenden Spargewohnheiten in der Bundesrepublik. Der Nichtbankensektor neigt dazu, im Gegensatz zu den Gewohnheiten der Vorkriegszeit, liquide Mittel, die nicht benötigt werden, in Form von Einlagen bei den Kreditinstituten anzulegen, anstatt sie in Wertpapieranlagen umzuwandeln. In dieser Form können sie relativ leicht

1) Vgl. Weise, Herbert: a.a.O. S. 45

Vgl. Höfermann, Friedhelm: a.a.O. S. 72

Vgl. Pfeleiderer, Otto: Kapitalmarktfragen im Zeichen der Konvertibilität; in: Der langfristige Kredit 10 : 1959 Nr. 10 S. 169 - 171, hier S. 170

Zur Bedeutung einzelner Kapitalsammelstellen:

Vgl. Deutsche Bundesbank: The German Capital Market a.a.O. S. 8 f

Im angelsächsischen Sprachraum spricht man von "Financial Intermediaries" und versteht darunter im einzelnen: "banking system, personal trust departments, private and government insurance organizations, savings and loan associations, credit unions, sales and personal finance companies, land banks, investment companies, investment bankers, and government lending institutions". s.u. S. 3
Goldsmith, Raymond W.: Financial Intermediaries in the American Economy since 1900; Princeton 1958

2) Bank deutscher Länder: Geschäftsbericht für das Jahr 1953, S. 19

jederzeit ohne größere Verlustgefahr wieder zur Verfügung stehen, was bei einer Anlage in Wertpapieren nicht der Fall sein muß. Damit wird auf die Kreditinstitute die Aufgabe verlagert, "die liquiden Einlagen der Nichtbanken in längerfristige Anlageformen gleichsam zu 'transformieren' und in zunehmendem Maße das mit dem Wertpapiererwerb verknüpfte Risiko den Nichtbanken abzunehmen" ¹⁾. Da aber den Kreditinstituten differenzierte Anlagemöglichkeiten zur Verfügung stehen, insbesondere auch außerhalb des organisierten Kapitalmarktes (z.B. Schuldscheindarlehen), geht dem organisierten Kapitalmarkt auf diesem Wege ein Teil der langfristig zur Verfügung stehenden Finanzierungsmitteln verloren ²⁾. Die privaten Anleger bevorzugen demnach die institutionelle Anlage, obwohl diese weitgehend eine nominelle Anlage darstellt gegenüber dem Sparen in Sachwerten ³⁾.
(s. dazu Tabelle Nr. 32 im Anhang)

- 1) Pohl, Reinhard: Die westdeutschen Kreditinstitute... a.a.O. S. 70

Vgl. Köhler, Claus: Bestimmungsgründe der Schwankungen des langfristigen Zinses a.a.O. S. 53

- 2) Vgl. Köhler, Claus: Bestimmungsgründe der Schwankungen des langfristigen Zinses a.a.O. S. 53

Vgl. Deutsche Bundesbank: The German Capital Market a.a.O. S. 1: "In their capacity as collectors of capital, they attract - a reflection of savings habits in the Federal Republic - a considerable portion of the private monetary capital formed, which they in turn either pass on to the security market or lend directly to investors seeking capital".

- 3) Vgl. Vill, Christian: Der Kapitalmarkt braucht geschulte Wertpapiersparer; in: Das Wertpapier 14 : 1966 Nr. 9 S. 731 - 734, hier S. 731; der Verfasser weist u.a. auch auf die Bedeutung der "Investment Education" für die Gewinnung einer breiteren Schicht privater Anleger hin. S. 732 f

Vgl. Hankel, Wilhelm: Kapitalbildung und Kapitalanlagen in der Bundesrepublik im letzten Jahrzehnt; in: der Volkswirt 14 : 1960 Beilage zu Nr. 42 S. 11 - 19

Vgl. Müller, Bernhard: Die Sparkassen im Wertpapiergeschäft; in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen 19 : 1966 Nr. 20 S. 1002 - 1006, hier S. 1002

Der Ersatz des fehlenden privaten Anlegerkreises durch institutionelle Anleger ist nur scheinbar gelungen. Durch die Wertpapierkäufe der institutionellen Anleger, die über hohe Beträge disponieren und in der Anlage von einem Teilmarkt des Kreditmarktes zum anderen wechseln, wurde eine enge Kommunikation zwischen Geld- und Kapitalmarkt bewirkt, so daß die technisch bedingte Unruhe des Geldmarktes sich auch auf den Kapitalmarkt überträgt mit der Folge, daß der Kapitalmarkt der Bundesrepublik durch eine Unruhe gekennzeichnet ist, die sich sowohl in Zinsschwankungen und Veränderungen des Kursniveaus als auch im Betrag der abgesetzten Papiere ausdrückt und die einer stärkeren Anlagetätigkeit privater Anleger nicht gerade förderlich ist ¹⁾. Dennoch war in den letzten Jahren eine Zunahme des Wertpapiererwerbs durch private Anleger zu verzeichnen, wenn die private Anlagetätigkeit auch noch keinen Vergleich mit der Zeit vor 1914 aushält, als ca. 80 % der Effekten in privaten Händen sich befand. Eine zunehmende Stabilisierung des Kapitalmarktes durch eine Vergrößerung des Anteils privater Anleger hat andererseits zur Voraussetzung, daß eine möglichst hohe Preisniveau- und Währungsstabilität erzielt wird, die jedoch in der Gegenwart gefährdet erscheint ²⁾.

II. Strukturelle Schwächen des deutschen Kapitalmarktes

Betrachtet man die Anforderungen die in der Literatur gemeinhin an einen entwickelten und funktionsfähigen Kapitalmarkt gestellt werden, so erkennt man, daß die im vorausgehenden Abschnitt behandelte veränderte Anlegerstruktur am westdeutschen Kapital-

1) Vgl. Mauersberger, Eckhart: a.a.O. S. 110

Vgl. Bank deutscher Länder: Geschäftsbericht für das Jahr 1955, S. 27

2) Vgl. Verband privater Hypothekenbanken e.V.: Geschäftsbericht für 1958, S. 14

markt nur ein Grund unter mehreren darstellt, für den großen mittelbaren Einfluß der Zentralbankpolitik auf den Kapitalmarkt.

Als weitere Anforderungen nennen DORRANCE und EINZIG ¹⁾ u.a.:

- (1) Ein entwickelter Kapitalmarkt sollte über eine reichliche Kapitalansammlung verfügen, verbunden mit einem konstanten Zustrom zu seiner ständigen Ergänzung.

Die Situation des Kapitalmarktes der Bundesrepublik zeigt, daß diese Forderung nicht als erfüllt bezeichnet werden kann. Die Währungsreform 1948 setzte den Schlußstrich unter eine erhebliche Dezi-
mierung des Kapitalbestandes in Folge der Kriegseinwirkungen. Hinzu kam der Vertrauensschwund im privaten Anlegerkreise, der sich besonders auf dem Rentenmarkt auswirkte, da die privaten Anleger bevorzugt, die von der Währungsumstellung ausgeschlossenen, Staatstitel gezeichnet hatten. Nach 1948, bedingt durch den sehr hohen Kapitalbedarf, wurde der Kapitalmarkt staatlichen Bewirtschaftungsmaßnahmen unterworfen, mit der Folge, daß der Zins seine marktwirtschaftlichen Funktionen erst sehr spät und allmählich wieder gewinnen konnte und das Kapitalangebot am organisierten Kapitalmarkt daher zunächst sehr gering blieb.

- (2) Die Transaktionen in umlaufenden Titeln müssen auf breiter Basis einen größeren Umfang haben und die anlagesuchenden Kapitalbesitzer sollen nicht überwiegend eine homogene Marktgruppe bilden.

Der Kapitalmarkt, insbesondere der Rentenmarkt der Bundesrepublik, hat im Aufbau keine genügende Breite, da ca. 2/3 aller Rentenwerte erst nach 1960

1) Vgl. Dorrance, Graeme S.: The Instruments of Monetary Policy ... a.a.O. S. 274

Vgl. Einzig, Paul: Foreign Dollar Loans in Europe; London 1965, S. 9 f

emittiert wurden, so daß sich graphisch das Bild einer auf dem Kopf stehenden Pyramide ergibt ¹⁾. (s. Darstellung n.3.) Den in den Jahren 1962 und 1963 vereinzelt geäußerten optimistischen Erwartungen hinsichtlich einer beginnenden 'Selbstfinanzierung' des Kapitalmarktes kann nicht uneingeschränkt zugestimmt werden ²⁾, da in diesen Jahren auch der Beginn von erheblichen Anforderungen an den Kapitalmarkt liegt. Das gute Ergebnis im Netto-Absatz von

Tilgung und Netto-Absatz von festverzinslichen Wertpapieren inländischer Emittenten sowie der Netto-Zugang im Aktienumlauf (in Mio. DM)			
Jahr	Tilgung festverzinsl. Wertpapiere	Netto-Absatz festverzinsl. Wertpapiere	Netto-Zugang an Aktien
1957	747,1	3.436,4	1.699,6
1958	616,5	7.418,6	1.008,5
1959	1.476,9	8.226,6	- 3,7
1960	986,4	4.341,1	3.850,2
1961	1.632,4	7.976,4	3.374,8
1962	2.313,9	9.530,6	2.182,2
1963	4.358,9	12.065,6	1.409,5
1964	3.399,6	13.507,8	2.457,2
1965	2.364,6	12.468,1	3.737,0
1966	3.874,7	5.524,2	2.634,4

Rentenwerten im Jahre 1962 ist zum Teil auch den Anlagedispositionen der Kreditinstitute zuzuschreiben. Aber auch für 1963 mit einem beachtlichen Tilgungsergebnis und bei Annahme einer Zinsthesaurierung in neuen Anlagen muß nochmals darauf verwie-

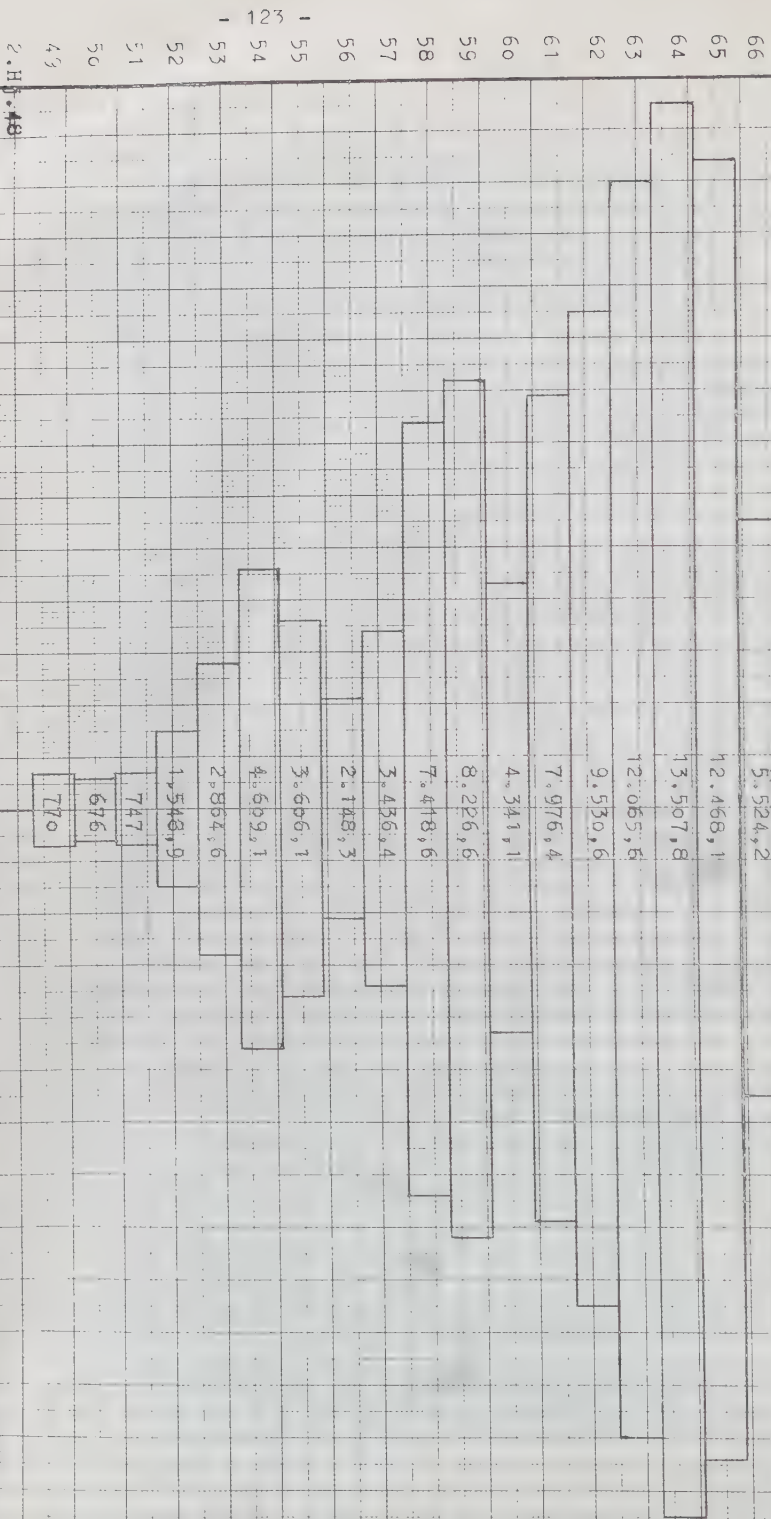
1) Von 1948 bis 1965 wurden netto für 95.960,6 Mio. DM Rentenwerte emittiert.

Vgl. Hankel, Wilhelm: Kapitalmarkt und Preisstabilität; in: Der Volkswirt 19:1965 Nr. 42 S. 2328 - 2331, hier S. 2328

2) Vgl. Verband privater Hypothekenbanken e.V.: Geschäftsbericht für 1962, S. 12

Vgl. Hessische Landesbank - Girozentrale: Geschäftsbericht für die Zeit vom 1. Jan. 1963 bis 31. Dez. 1963, S. 12

Netto-Absatz von festverzinslichen Wertpapieren inländischer Emittenten



sen werden, daß das gute Ergebnis im Nettoabsatz festverzinslicher Werte nicht zuletzt ermöglicht wurde durch die Wertpapieranlagedispositionen der Kreditinstitute.

Aus dieser Betrachtung ergibt sich als Ergebnis der Schluß, daß "der deutsche Markt in seiner jetzigen Wachstumsphase über wenig Eigenliquidität verfügt, sein 'selfliquidating' aus eigenen Tilgungen (bei steigenden Anforderungen) fällt kaum ins Gewicht ¹⁾. Das unterscheidet ihn strukturell von den 'reifen' Kapitalmärkten der USA, Großbritanniens, der Niederlande und der Schweiz ... (die) sich zu einem hohen Prozentsatz aus ihren jährlichen Rückflüssen speisen" ²⁾. Als Folgerung für den deutschen Kapitalmarkt ergibt sich daraus, daß er weiterhin bei grosser Nachfrage, auf Liquiditätsschwankungen im Bankensystem, dem bisher größten Einzelanleger, besonders in Folge von währungspolitischen Maßnahmen der Deutschen Bundesbank, mit starken Zinsschwankungen reagieren wird ³⁾. Zu dem gleichen Schluß gelangt DORRANCE in seiner Untersuchung hinsichtlich der allgemeinen Anforderungen an einen Kapitalmarkt: "If the chief business consists of the accumulation of private funds by intermediaries and the purchase of new securities by private investors and such intermediaries, any significant transaction in existing securities will lead to large price movements" ⁴⁾.

1) Vgl. Verband privater Hypothekenbanken e.V.: Bericht über das Geschäftsjahr 1961, S. 13

Vgl. Verband öffentlich-rechtlicher Kreditanstalten e.V. 1916 - 1966: Verbandsbericht für das Jahr 1965, S. 16

2) Hankel, Wilhelm: Kapitalmarkt und ... a.a.O. S. 2328

3) Vgl. Hahn, Oswald: Die Auswirkungen einer Diskonterhöhung auf die Rentabilität der Universalbanken; in: Sparkasse: 84 : 1967 Nr. 1 S. 5 - 10 und Nr. 2 S. 24 - 31; hier S. 30

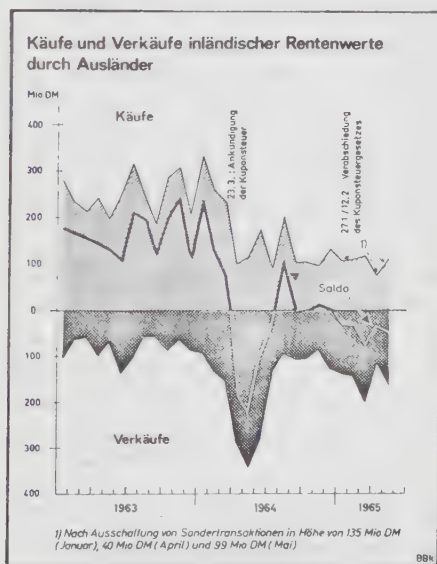
4) Dorrance, Graeme S.: The Instruments of Monetary Policy ... a.a.O. S. 274

- (3) Der Kapitalmarkt einer Volkswirtschaft sollte überwiegend auf dem Kapitalangebot der eigenen Volkswirtschaft aufbauen.

Wir haben bereits gesehen, daß der Kapitalmarkt der Bundesrepublik zwei wesentliche Erfordernisse nicht in der gewünschten Weise erfüllt. Ihm fehlt ein hoher Kapitalbestand mit der Folge, daß Einzeltransaktionen einen Einfluß auf die Kapitalmarktsituation gewinnen, der ihnen normalerweise nicht gebührt. Innerhalb der einzelnen Kapitalmarktstiteln ist die Marktbreite unzulänglich, mit dem Ergebnis, daß Sonderbewegungen zusätzlich an Einfluß gewinnen. Durch den teilweise hohen Anteil der Kreditinstitute am Wertpapiererwerb, der einerseits dem Kapitalmarkt eine gewisse Entspannung brachte, wurde er andererseits wie noch näher gezeigt wird, dadurch in eine engere Beziehung zur Währungspolitik gebracht. Für den deutschen Kapitalmarkt resultiert daraus, daß er auf Änderungen der währungspolitischen Maßnahmen der Zentralbank in einem Grade reagiert, der bei einem entwickelten Kapitalmarkt nicht üblich ist.

Den Schwierigkeiten, denen der Kapitalmarkt der Bundesrepublik Deutschland aus der Nichterfüllung der Forderungen eins und zwei ausgesetzt ist, wirkten nun zeitweise hohe Wertpapierkäufe ausländischer Anleger entgegen. Die Käufe ausländischer Anleger waren ermöglicht worden durch den freizügigen Kapitalverkehr im Zusammenhang mit der Konvertibilitätserklärung der 'Deutschen Mark'. Hinzu kam, daß die wirtschaftliche Entwicklung der Bundesrepublik hohe Gewinnerwartungen rechtfertigte, die dem ausländischen Kapital einen Anreiz zu Wertpapierkäufen in der Bundesrepublik boten. Dieser Anreiz verstärkte sich noch durch ein relativ hohes Zinsniveau auf dem deutschen Kapitalmarkt und dem steuerlichen Vorteil, daß Zinserlöse aus deutschen Titeln, die ausländischen Besitzern zufließen, keiner deutschen Kapitalertragsteuer unterlagen. Das ausländische

Kapitalangebot wurde somit zu einer wesentlichen Stütze für den deutschen Kapitalmarkt. Dieses Bild änderte sich schlagartig mit der Ankündigung des sog. 'Kuponsteuergesetzes' ¹⁾ am 23. März 1964. Das Kuponsteuergesetz beinhaltet im wesentlichen einen 25 %igen Abzug auf Zinserträge aus festverzinslichen Wertpapieren inländischer Emittenten im Besitz von sog. 'Gebietsfremden'. Nicht nur, daß die ausländischen Wertpapierkäufe am Kapitalmarkt ausfielen, es wurden sogar Wertpapiere vom Ausland abgegeben. Am 28. März 1965 tritt das Gesetz in Kraft, in einer Zeit beginnender Liquiditätsverknappung auf dem Binnenmarkt ²⁾. Die graphische Darstellung gibt



- 1) Die amtliche Bezeichnung des Gesetzes lautet: "Gesetz zur Änderung und Ergänzung des Einkommensteuergesetzes, des Körperschaftsteuergesetzes und des Kapitalverkehrsteuergesetzes"; Bundesgesetzblatt I, S. 147 vom 27.3.1965

Zu den technischen Einzelheiten der Ausgestaltung der Kuponsteuer vgl. Zimmermann, Klaus: Das Kuponsteuergesetz, Motiv - Inhalt - Wirkung; Diss. Köln 1966

- 2) Vgl. Verband privater Hypothekenbanken e.V.: Geschäftsbericht für das Jahr 1964, S. 10 f

einen Eindruck der veränderten Situation am westdeutschen Kapitalmarkt in Folge des Kuponsteuergesetzes.

Die währungspolitischen Überlegungen, die zur Einführung des Kuponsteuergesetzes führten, waren einerseits von der Absicht einer Verminderung der Zahlungsbilanzüberschüsse getragen, "die bis Anfang 1964 nicht zuletzt deshalb ein so großes Ausmaß angenommen hatten, weil neben den Überschüssen in der Bilanz der laufenden Posten auch erhebliche Kapitalimporte, insbesondere durch Wertpapierverkäufe an das Ausland, zu verzeichnen waren" ¹⁾. Damit bestand unmittelbar eine Gefahr der fortgesetzten binnenwirtschaftlichen Liquiditätssteigerung und einer Förderung des Booms. Andererseits war zu bedenken, daß "sich ... der Import von Auslandskapital in die Bundesrepublik, wie das besonders große Interesse der ausländischen Anleger an deutschen öffentlichen Anleihen vor der Ankündigung der Kuponsteuer gezeigt hat, zu einem guten Teil über den Kauf öffentlicher Wertpapiere (vollzog), ... (welche) die Finanzierung von Defiziten der öffentlichen Haushalte erleicht(er)n (würde)" ²⁾. Wenn man dabei den bereits hohen Anteil der öffentlichen Hand am Sozialprodukt berücksichtigt, so wäre es auf diesem Wege möglich gewesen, ihren Anteil noch weiter zu steigern.

Die Tabelle auf der nächsten Seite gibt einen Eindruck, welche Bedeutung die Anlagetätigkeit des Auslandes für den Kapitalmarkt der Bundesrepublik hatte. Die Deutsche Bundesbank bemerkt dazu: "Daß die Kuponsteuer dazu beigetragen hat, das Ungleichgewicht zwischen Kapitalangebot und Kapitalnachfrage am deutschen Rentenmarkt zu verstärken und damit den Landeszinsfuß hoch zu halten oder gar

-
- 1) ohne Verfasserangabe: Die Auswirkungen des Kuponsteuergesetzes; in: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank 17 : 1965 Nr. 6 S. 3 - 9, hier S. 3
 - 2) ohne Verfasserangabe: Die Auswirkungen des Kuponsteuergesetzes a.a.O. S. 4

Käufe und Verkäufe von festverzinslichen
Wertpapieren inländischer Emittenten
durch Ausländer (in Mio. DM)

Zeit	Käufe	Verkäufe	Saldo (+ = Überschuß der Käufe - = Überschuß der Verkäufe)
1963 Januar	278	102	+ 176
Februar	232	64	+ 168
März	214	57	+ 157
April	244	99	+ 145
Mai	198	66	+ 132
Juni	247	137	+ 110
Juli	316	104	+ 212
August	250	75	+ 194
September	186	56	+ 130
Oktober	288	86	+ 202
November	307	62	+ 245
Dezember	207	87	+ 120
1964 Januar	331	92	+ 239
Februar	249	132	+ 127
März *)	231	154	+ 77
April	100	289	- 189
Mai	115	341	- 226
Juni	175	279	- 104
Juli	91	132	- 41
August	202	94	+ 108
September	101	105	- 2
Oktober	104	104	+ 0
November	97	84	+ 13
Dezember	131	128	+ 3
1965 Januar	106 ¹⁾	138	- 32 ¹⁾
Februar **)	110	144	- 34
März	119	200	- 81
April ***)	76 ¹⁾	114	- 38 ¹⁾
Mai	112 ¹⁾	162	- 50 ¹⁾
Zusammenfassung			
14 Monate vor Ankündigung der Kuponsteuer (Januar 1963 bis Februar 1964)	3 557	1 200	+ 2 357
14 Monate seit Ankündigung der Kuponsteuer (März 1964 bis April 1965)	1 760 ¹⁾	2 306	- 546 ¹⁾
¹⁾ 23. März: Ankündigung der Kuponsteuer für Gebietsfremde. — ²⁾ 27. Januar/2. Februar: Verabschiedung des Kuponsteuergesetzes durch Bundesrat und Bundesrat. — ³⁾ 29. März: Inkrafttreten des Kuponsteu- gesetzes (erstmalige Anwendung bei Zinsen, die nach dem 27. Juni fällig wurden). — ⁴⁾ Nach Ausschaltung von Sondertransaktionen in Höhe von 135 Mio DM im Januar, 40 Mio DM im April und 99 Mio DM im Mai 1965, die sich außerhalb des Marktes vollzogen.			

steigen zu lassen, ist unzweifelhaft" ¹⁾).

1) ohne Verfasserangabe: Die Auswirkungen des Kupon-
steuergesetzes a.a.O. S. 7

Vgl. Hessische Landesbank - Girozentrale: Ge-
schäftsbericht für die Zeit vom 1. Jan. 1964 bis
31. Dez. 1964, S. 12

(Forts. n. S.)

Besonders spekulative Motive hatten zuvor ausländische Anleger zum Kauf deutscher Rentenwerte veranlaßt. Die Bundesrepublik hatte für Gebietsfremde vor Einführung der Kuponsteuer, in Bezug auf Wertpapierzinserträge, den Charakter einer Steueroase. Dies zeigt sich z.B. im Falle Belgiens, das 1963 die Quellenbesteuerung von Rentenwerten verschärft hatte, wonach sich im gleichen Jahr die Netto-Käufe deutscher Rentenwerte durch belgische Anleger verdreifachten ¹⁾. Daraus wird ersichtlich, welche Bedeutung der dritten Forderung zukommt. Ein Kapitalmarkt, dessen Kapitalangebot zu einem bedeutenden Teil aus dem Ausland gespeist wird, ist in einer doppelten Hinsicht labil; nicht nur, daß sich binnenwirtschaftliche Schwankungen auf ihn auswirken, er unterliegt auch verstärkt Störungen, die sich aus wirtschaftlichen, politischen und spekulativen Veränderungen im Ausland ergeben. ²⁾

III. Die Bedeutung der Wertpapieranlagen der Kreditinstitute für den Kapitalmarkt unter Berücksichtigung der Notenbankpolitik

In der Gegenwart findet man die Kreditinstitute zunächst, im Rahmen des Emissionsgeschäftes, in ihrer angestammten Funktion als Vermittler zwischen Emittent und dem anlagesuchenden Kapitalbesitzer am Kapitalmarkt. Sodann sind die Kreditinstitute an der Börse, je nach der herrschenden Liquiditätssitua-

(Forts.) Zur Problematik der 'Kuponsteuer':

Vgl. Menrad, Siegfried: Die Auswirkungen der Kuponsteuer; in: Schmollers Jahrbuch 86:1966 Nr. 3 S. 301 - 333; hier S. 311 ff

- 1) Vgl. ohne Verfasserangabe: Die Auswirkungen des Kuponsteuergesetzes a.a.O. S. 6
- 2) Vgl. Dorrance, Graeme S.: The Instruments of Monetary Policy ... a.a.O. S. 274: "If it is (capital market) dependent on foreign investors, it will be subject to severe crises whenever the inflow of foreign funds diminishes, because any slight 'recessions' will frighten the foreign investors and convert such 'recessions' into 'crises'".

tion, als Käufer und Verkäufer von Kapitalmarkt-
titeln für eigene Rechnung anzutreffen ¹⁾.

Wie wir im vorausgehenden Abschnitt bei der Untersuchung der Struktur des Kapitalmarktes der Bundesrepublik Deutschland bereits sahen, kommt den Transaktionen der Kreditinstitute am Kapitalmarkt eine besondere Bedeutung zu, so daß der Kapitalmarkt noch nicht wieder jenen Entwicklungsstand der Vorkriegszeit erreicht hat, der ihm die innere Widerstandsfähigkeit gegen die Einflüsse aus wechselnden Konjunktursituationen geben könnte ²⁾. Daher besteht die unmittelbare Gefahr, wenn Kreditinstitute bei Liquiditätsbedarf Wertpapiere abgeben, daß sich, wegen der Bedeutung der Kreditinstitute am organisierten Kapitalmarkt, zeitweilige Schwächen des organisierten Kapitalmarktes zum Nachteil der Volkswirtschaft verstärken können ³⁾. Dies gilt umsomehr, da auch die Deutsche Bundesbank den Kreditinstituten keine Verwertungsmöglichkeit für ihre Kapitalmarkttitel bietet, abgesehen von der kurzfristigen und relativ teuren Beleihungsmöglichkeit im Rahmen des Lombardkredit. Diese Abhängigkeit zwischen Kapital- und Geldmarkt, die durch die Wertpapiergeschäfte der Kreditinstitute in Folge der schwachen Marktverfassung ausgelöst wurde, "ist deshalb möglich, weil die Langfristigkeit der Bindung von Finanzmitteln nur für den Kapitalnehmer gegeben ist, während die Kapitalgeber ständig wechseln können.

1) Vgl. Schrempf, Kurt: Die Rolle der Geschäftsbanken am Rentenmarkt; in: Der langfristige Kredit 11 : 1960 Nr. 21/22 S. 437 - 438, hier S. 437

2) Vgl. Martell, Herbert: a.a.O. S. 21

Vgl. Schedl, Otto: Der Kapitalmarkt in der Hochkonjunktur; in: Der langfristige Kredit 12 : 1961 Nr. 7 S. 133 - 136, hier S. 135

3) Vgl. Haase, Heidrun: a.a.O. S. 210

Bei entsprechenden Kursgewinn- und/oder Verzinsungsaussichten können deshalb Kreditinstitute Mittel, die sie normalerweise am Geldmarkt platzieren würden, zum Erwerb von festverzinslichen Wertpapieren oder Aktien verwenden" ¹⁾.

Die währungspolitischen Maßnahmen der Deutschen Bundesbank, die primär auf das kurzfristige Kreditgeschäft der Kreditinstitute ausgerichtet sind, wirken sich auf dem Kapitalmarkt um so schneller und stärker aus, je größer die jeweiligen Transaktionen der Kreditinstitute am Kapitalmarkt sind ²⁾. Dabei darf jedoch nicht übersehen werden, daß die Kreditinstitute auch in der Vorkriegszeit schon Anlagen in festverzinslichen Wertpapieren vorgenommen haben. Diese hatten aber aus mehreren Gründen nicht die gleichen Folgen wie heute. Zunächst stand der Kapitalmarkt auf einer breiten Basis. Die Transaktionen der Kreditinstitute bedeuteten im gesamten Kapitalmarktgeschäft nur einen geringen Betrag. Zudem war das echte Placement im Sektor der Privaten von großem Umfang. Vor dem 1. Weltkrieg betrug es über 80 %, zu Beginn der dreißiger Jahre immer noch über 50 %. Daher erwuchs auch den Kreditinstituten nicht die Aufgabe wie heute, als Transformationsstelle zwischen der kontinuierlich wachsenden Spartätigkeit und dem Kapitalmarkt zu vermitteln. So ist es u.a. zu verstehen, daß der Pfandbriefzins in der Zeit von 1880 bis 1913 insgesamt nur fünfmal zwischen 3 % und 4 % schwankte, während in der gleichen Zeit der Diskontsatz 114-mal zwischen 3 % und 7 1/2 % pendelte. Daraus

1) Lipfert, Helmut: Der Geldmarkt a.a.O. S. 13

2) Vgl. Richebächer, Kurt: a.a.O. S. 78

Vgl. Lenel, Hans Otto: Neue Entwicklungstendenzen auf dem deutschen Kapitalmarkt; in: Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik Bd. 173 : 1961 Nr. 2 S. 154 - 168, hier S. 160

wird ersichtlich, daß der Kapitalmarkt zu dieser Zeit nicht auf zahlungsbilanzpolitische Maßnahmen der Zentralbank reagierte, sondern nur strukturellen Änderungen von Kapitalangebot und Kapitalnachfrage mit einer Veränderung des Zinssatzes folgte ¹⁾.

Abschließend bleibt festzuhalten, "daß die Notenbankpolitik sich auf den Kapitalzins nicht unmittelbar auswirkt. Entscheidend sind vielmehr die vom jeweiligen Liquiditätsgrad des Geldmarktes abhängigen Bestandsveränderungen in den Rentenanlagen der Kreditinstitute" ²⁾.

1. Die Stimulierung des Kapitalmarktes

Der Bedeutung der Beteiligung der Kreditinstitute am Wertpapierabsatz in der Nachkriegszeit durch die Aufnahme teilweiser großer Quoten in ihr Wertpapierportefeuille, kann man in der Beurteilung nur gerecht werden, wenn man die sich daraus ergebenden Aspekte getrennt betrachtet.

Zunächst bedeuten die Wertpapieranlagedispositionen der Kreditinstitute für den Kapitalmarkt eine Stimulierung. Stellen wir dem Netto-Absatz von festverzinslichen Wertpapieren inländischer Emittenten die jährlichen Zuwachsraten der Wertpapieranlagen der Kreditinstitute gegenüber, so wird die stimulierende Bedeutung der Wertpapieranlagen der Kreditinstitute auf den Kapitalmarkt deutlich. (s. Tabelle auf der nächsten Seite) In Folge der veränderten Struktur des Anlegerkreises am Kapitalmarkt, waren die Wertpapieranlagen der Kreditinstitute für den Kapitalmarkt von beachtenswerter

1) Vgl. Wiehen, Joseph: Außenwirtschaftliche Einflüsse am Rentenmarkt; in: Der Volkswirt 15 : 1961 Beilage zu Nr. 43 S. 32 - 34, hier S. 34

2) Wiehen, Joseph: a.a.O. S. 34

Netto-Absatz festverzinslicher Wertpapiere inländischer Emittenten und Wertpapierzuwachsrate der Anlagendispositionen der Kreditinstitute (in Mio. DM)			
Zeit	Netto-Absatz festverzinslicher Wertpapiere inländischer Emittenten	Wertpapieranlagezuwachsrate der Kreditinstitute	
		absolut	in v.H.
1957	3.436,4	1.060,5	30,8
1958	7.418,6	4.561,2	61,4
1959	8.226,6	3.977,9	48,3
1960	4.341,1	- 139,0	- 3,2
1961	7.976,4	3.255,1	40,8
1962	9.530,6	2.623,7	27,5
1963	12.065,6	3.007,0	24,9
1964	13.507,8	3.667,5	27,1
1965	12.468,1	2.741,8	21,9
1966	5.524,2	1.170,8	21,1

Bedeutung. Dies wird besonders deutlich, wenn man bedenkt, daß der Anteil der Wertpapieranlagen der Kreditinstitute, bezogen auf den Netto-Absatz von festverzinslichen Wertpapieren in dem hier untersuchten Zeitraum, durchschnittlich 31 % betrug. Die Wertpapieranlagen der Kreditinstitute stellen zum überwiegenden Teil wohl keine eigene Kapitalbildung der Institute dar, da sie zu einem großen Teil durch den Zuwachs im Einlagengeschäft, insbesondere der Spareinlagen, ermöglicht wurden. "Die entscheidende Leistung der Kreditinstitute für den Wertpapiermarkt

liegt jedoch darin, daß sie im Umfang ihrer Wertpapierkäufe den Vorgang des Einlagensparens für den Wertpapiermarkt nutzbar machen" ¹⁾. Mit dieser Transformationsfunktion, die die Kreditinstitute so im Rahmen ihrer Wertpapierkäufe erfüllen, geht aber auch auf sie das mit jeder Wertpapieranlage verbundene Kurs- und Liquiditätsrisiko über. Hier wird nun die Zweifelhaftigkeit dieser stimulierenden Wirkung der Wertpapieranlagen der Kreditinstitute auf den Kapitalmarkt deutlich. Die Kreditinstitute arbeiten überwiegend mit fremdem Geld, sie sind daher besonders auf das Vertrauen ihrer Kundschaft angewiesen. Aus diesem Grunde und bedingt durch ihre Liquiditätsvorsorge werden sie auf Veränderungen der wirtschaftlichen Daten besonders stark reagieren. Wie schnell sich die Kapitalmarktsituation in Folge seiner Labilität ändern kann wird deutlich, wenn man vergleicht, daß im Jahre 1959 zur Charakterisierung des Kapitalmarktes geschrieben wurde: "Unter den gegenwärtigen Verhältnissen scheint jedenfalls die Feststellung berechtigt, ..., daß sich ... die unmittelbare Gefahr einer Deroutierung des Wertpapiermarktes durch Veränderungen der Liquiditätslage gegenüber früher erheblich vermindert und sich die Lage am Wertpapiermarkt insofern etwas normalisiert hat" ²⁾. Schon im Jahre 1960 trat der stärkste Rückgang der Wertpapieranlagen der Kreditinstitute ein, der im Zeitraum dieser Untersuchung zu verzeichnen

1) Mauersberger, Eckhart: a.a.O. S. 107

2) Gamedinger, Dieter: a.a.O. S. 79

Vgl. Rittershausen, Heinrich: Die Zentralnotenbank a.a.O. S. 73

Die Tabelle auf der vorausgehenden Seite zeigt, welche unterschiedlichen Entwicklungsphasen im Aufbau der Wertpapieranlagen der Kreditinstitute einander ablösten. Als Ergebnis der jeweiligen Veränderungen in der Liquiditätslage der Kreditinstitute, zeigen z.B. die Jahre 1958 und 1959 einen überdurchschnittlichen Ausbau der Wertpapieranlagen, denen z.B. in den Jahren 1960 und 1965 ein effektiver Abbau bzw. unterdurchschnittliche Zuwachsraten gegenüber stehen.

ist, gefolgt von einem entsprechenden Rückschlag für die Kapitalmarktentwicklung.

Ein Kapitalmarkt wie der westdeutsche, dessen Wertpapierabsatz zu einem wesentlichen Teil durch die Eigenkäufe der Kreditinstitute gesichert ist, wird mit zeitweiligen Störungen rechnen müssen, wenn die Kreditinstitute sich bei neuen Wertpapieranlagen zurückhalten oder bestehende Wertpapierengagements sogar auflösen.¹⁾ Hinzu kommt, daß die Wertpapierkäufe des Auslandes, die zeitweise eine Entlastung für den Kapitalmarkt brachten, im Zuge der Einführung des Kuponsteuergesetzes und bei steigendem Zinsniveau im Ausland, weitgehend ausfielen. Damit ergibt sich die Tatsache, daß wiewohl die Wertpapierkäufe der Kreditinstitute als Stimulierung des Kapitalmarktes zunächst zu begrüßen waren, es in der Zwischenzeit jedoch nicht gelungen ist, andere Käufergruppen zu mobilisieren, die ein Gegengewicht zu der mitunter schnell wechselnden Wertpapieranlagetätigkeit der Kreditinstitute bilden würden. In den Perioden verstärkten Anlagebedarfes haben die Kreditinstitute zweifellos zur Verbesserung der Kapitalmarktsituation beigetragen; da jedoch nicht nur Perioden eines Anlagebedarfes, sondern auch Perioden eines verstärkten Liquiditätsbedarfes in der Tätigkeit der Kreditinstitute einander ablösen, sind durch die Anlagedispositionen bzw. dem Stagnieren und teilweise effektivem Abbau der Wertpapieranlagen der Kreditinstitute, "die Schwankungen aus dem Bereich der Anlagopolitik der Kreditinstitute unmittelbar auf den Kapitalmarkt, namentlich den Rentenmarkt" übertragen worden ²⁾.

1) Vgl. Spindler, Joachim von: a.a.O. S. 42

Vgl. Deutsche Bundesbank: The German Capital Market a.a.O. S. 4: "Obviously the activity or lack of it on the part of such an important group of buyers not only affected the sales figures but also had a substantial impact on the trend of prices and interest rates".

2) Mauersberger, Eckhart: a.a.O. S. 109

2. Die Nachteile der Geldmarktabhängigkeit des Kapitalmarktes

In verschiedenen vorausgehenden Abschnitten wurde gezeigt, aus welchen Gründen den Wertpapieranlagen der Kreditinstitute am Kapitalmarkt heute eine gesteigerte Bedeutung zukommt. Besonders sei in diesem Zusammenhang an die veränderte Anlegerstruktur am Kapitalmarkt und dessen strukturelle Schwächen erinnert. Die enge Bindung zwischen Geld- und Kapitalmarkt ist somit weitgehend ein Ergebnis der institutionalisierten Kapitalbildung, wobei besondere Bedeutung der Stellung der Kreditinstitute zukommt. "Diese Interdependenz zwischen Geld- und Kapitalmarkt gibt der Notenbank, die am Geldmarkt eine beherrschende Stellung einnimmt und die Geldmarktsituation mit Hilfe ihres Instrumentariums nach ihrem kreditpolitischen Ermessen beeinflussen kann, ... auch am Kapitalmarkt eine gewisse Schlüsselstellung. Durch eine Zinssenkung oder Zinserhöhung am Geldmarkt setzt die Notenbank notwendigerweise - wenn auch nur indirekt - für den Kapitalmarkt bestimmte Daten" ¹⁾. Dabei wurde schon früher daraufhin gewiesen, daß der Deutschen Bundesbank kraft Gesetzes direkt nur eine Aufgabe am Geldmarkt übertragen wurde. Infolge der strukturellen Gegebenheiten wirken sich alle Maßnahmen, die die Zentralbank in Wahrnehmung ihrer Aufgabe ergreift, indirekt auch auf den Kapitalmarkt im Wege der Dispositionen der Kreditinstitute aus. Ob diese Maßnahmen der Zentralbank sich für den Kapitalmarkt förderlich oder hemmend erweisen, hängt von den jeweiligen Zielsetzungen der Zentralbank, die sie mit ihren währungspolitischen Maßnahmen verfolgt, ab ²⁾. Hieraus wird die schlagwort-

1) Pfleiderer, Otto: Kapitalmarktfragen im Zeichen der Konvertibilität a.a.O. S. 171

2) Vgl. Huhle, Fritz: Mindestreserve als Mittel der Währungspolitik; in: Sparkasse 69 : 1962 Nr. 24 S. 371 - 372, hier S. 371

Vgl. Meimberg, Rudolf: Manipulierter Geld- und Kapitalmarkt; in: Der Volkswirt 14 : 1959 Nr. 51/52 S. 106 - 109, hier S. 106

artige These der 'Geldmarktabhängigkeit des Kapitalmarktes' der Bundesrepublik deutlich. Einerseits sind die Wertpapieranlagen der Kreditinstitute eine Resultante ihrer jeweiligen Liquiditätssituation, die wiederum durch die Deutsche Bundesbank mittels ihres kreditpolitischen Instrumentariums starken Einflüssen, je nach ihren währungspolitischen Zielsetzungen, unterworfen werden kann. Andererseits repräsentieren die Kreditinstitute einen der bedeutendsten Marktpartner des Kapitalmarktes ¹⁾. Daher müssen Veränderungen der Geldmarktsituation sich unmittelbar gleichgerichtet auch auf den Kapitalmarkt auswirken ²⁾. Bei einer Untersuchung der Entwicklung des westdeutschen Kapitalmarktes nach der Währungsreform zeigt sich immer wieder, daß ein bedeutender Teil von in Kapitalmarktanlagen festgelegten Mitteln, u.a. besonders der Kreditinstitute, "nicht auf echter Kapital(...)bildung beruhte, sondern daß in grossem Umfang nur kurzfristig verfügbares Geld um der Zins- und Steuervorteile ³⁾ willen Anlage in solchen Titeln gefunden hatten. Sobald die Maßnahmen der Notenbank die Liquidität ... einengten, wurden diese Engagements gelöst, Kurseinbrüche und Stagnation am Kapitalmarkt waren die Folgen" ⁴⁾.

- 1) Bei einem durchschnittlichen Umlauf an festverzinslichen Wertpapieren inländischer Emittenten im Jahre 1966 von insgesamt mehr als DM 99 Mrd., befanden sich davon in den Wertpapierportefeuilles der Kreditinstitute ca. DM 36 Mrd. oder 1/3; so kann man ermessen, wie sich Veränderungen der Liquiditätslage der Kreditinstitute auf den Kapitalmarkt auswirken können.

Vgl. ohne Verfasserangabe: Hoffen und harren...; in: Der Volkswirt 19 : 1965 Nr. 36 S. 2039

- 2) Vgl. Heinze, Joachim: Die Entwicklung des Geldmarktes in Deutschland seit der Währungsreform; Diss. Nürnberg 1959, S. 283

Vgl. Tudyka, Kurt P.: System und Politik der Mindestreserve; Berlin 1964, S. 60

Vgl. Bank deutscher Länder: Geschäftsbericht für das Jahr 1955, S. 25

- 3) Gemeint sind z.B. steuerfreie Pfandbriefe; die besondere Bedeutung dieser Effekten wird hier nicht untersucht.

(Forts. n. S.)

Die Deutsche Bundesbank hat mehrmals zum Ausdruck gebracht, daß sie sich der von ihren restriktiven währungspolitischen Maßnahmen ausgehenden störenden Wirkungen auf die Entwicklung des Kapitalmarktes bewußt ist, jedoch gleichzeitig betont, daß "die währungspolitischen Erfordernisse und nicht Rücksichten auf den Kapitalmarkt oberste Richtschnur ihres Handelns sei(e)n, zumal die Stabilität der Währung auf die Dauer auch für die Ergiebigkeit des Kapitalmarktes von vitaler Bedeutung ist" ¹⁾. An anderer Stelle betont die Deutsche Bundesbank: "Für die (Bundes-) Bank war die Auflockerung des Kapitalmarktes ... niemals Selbstzweck, sondern sie hat eine Kreditpolitik, die den Kapitalmarkt begünstigte, immer nur insoweit getrieben, als ihr das vom Standpunkt der allgemeinen Währungspolitik aus vertretbar erschien" ²⁾.

Ein funktionsfähiger Geldmarkt dient u.a. auch dem Kapitalmarkt, indem er es den Kreditinstituten bei Liquiditätsanspannung ermöglicht auf ihn zurückzugreifen, anstatt sofort einen Abbau der Wertpapieranlagen vorzunehmen, d.h. "ein gut entwickelter Geldmarkt hält also die Auswirkungen (allgemeiner) kurzfristiger Schwankungen der Bankenliquidität vom Wertpapiermarkt ab" ³⁾. So trat zu Beginn der letzten Restriktionsperiode bereits zu Anfang des Jahres 1964 ein Abgabedruck von Papieren am

(Forts.) 4) Hessische Landesbank - Girozentrale:
Geschäftsbericht für die Zeit vom 1. Jan. 1957
bis 31. Dez. 1957, S. 11

- 1) Deutsche Bundesbank: Geschäftsbericht für das Jahr 1959, S. 49

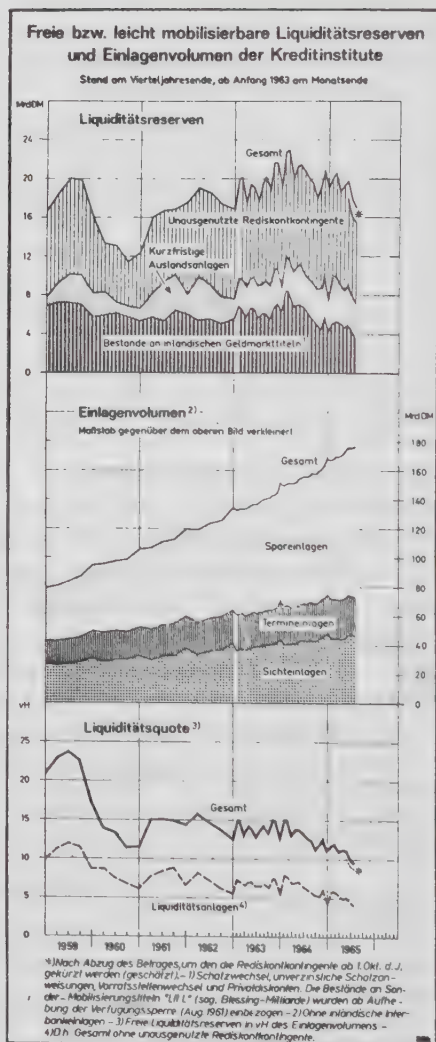
Vgl. Bank deutscher Länder: Geschäftsbericht für das Jahr 1952, S. 15; 1955, S. 26; 1956, S. 20

- 2) Deutsche Bundesbank: Geschäftsbericht für das Jahr 1959, S. 45

Vgl. Bank deutscher Länder: Geschäftsbericht für das Jahr 1955, S. 27

- 3) Brehmer, Ekhard: Struktur und Funktionsweise des Geldmarktes ... a.a.O. S. 69

Geldmarkt ein, insbesondere bei inländischen Geld-



markttiteln, der dann mit Beginn des Jahres 1965
auch auf den Kapitalmarkt, speziell den Markt für

festverzinsliche Wertpapiere, übergriff. Zu der restriktiven Einwirkung durch die Zentralbank auf die Bankenliquidität kam erstmals in dem im Rahmen dieser Arbeit untersuchten Zeitraum auch eine Passivierung der Zahlungsbilanz. Dadurch wurde die ausgleichende Funktion des Geldmarktes in diesem Fall

Zunahme (+) bzw. Abnahme (-) der Nettodevisenreserven der Bundesbank und der kurzfristigen Auslandsanlagen der Kreditinstitute (in Mio. DM)

1964			1965			
gesamt	4.Vj.	1. Vj.	2. Vj.	Mai	Juni	Juli
+ 406	+ 225	- 16	- 1.011	- 312	- 404	- 531

weitgehend ausgeschaltet ¹⁾. Gerade bei zunehmender Anspannung des Geldmarktes erschwert sich auch die Realisierung von Wertpapieren für Kreditinstitute am Kapitalmarkt in Folge eines weitgehenden Parallelverhaltens des gesamten Bankensektors.

Abschließend bleibt zu bemerken: "Es ist ... ganz offensichtlich, daß heute eine sehr enge Verbindung zwischen Geldmarkt und Kapitalmarkt besteht. Dieser Zusammenhang ist nur dann nicht gegeben, wenn, wie in früheren Zeiten, die Wertpapiere echt und langfristig placiert werden können" ²⁾.

1) Vgl. Bundesverband des privaten Bankgewerbes e.V.: Jahresbericht 1964/65, S. 11

Vgl. Gleske, Leonhard: Notenbankpolitik und Zahlungsbilanz; in: Auszüge aus Presseartikeln 1966 Nr. 50 S. 1 - 8, hier S. 3

2) Goudefroy, Eduard: Die Verkettung zwischen Geld- und Kapitalmarkt; in: Blätter für Genossenschaftswesen 104 : 1958 Nr. 9 S. 158 - 159, hier S. 159

D. Zusammenfassung

Die Auswirkungen der Notenbankpolitik auf den Kapitalmarkt der Bundesrepublik Deutschland wurden im Verlauf dieser Arbeit untersucht. Dabei dürfte es deutlich geworden sein, daß die tatsächlichen Vorgänge komplizierter sind, als das Schlagwort der 'Geldmarktabhängigkeit des Kapitalmarktes' vermuten läßt.

Ein weiterer Faktor, der die Auswirkung der jeweiligen Geldmarktsituation auf den Kapitalmarkt fördert, ist eine, die Leistungsfähigkeit des Kapitalmarktes übersteigende Nachfrage, die besonders in den letzten Jahren von der Öffentlichen Hand ausging. Diese Einflüsse, die sich aus der Höhe und der Struktur der Nachfrageseite am Kapitalmarkt ergeben, wurden hier nicht untersucht, da sie außerhalb des Themas liegen. Bei einer globalen Beurteilung der Kapitalmarktsituation müßten sie jedoch Beachtung finden.

Erwähnt sei hier noch ein Vorschlag, der sich der unter dem Schlagwort der 'Geldmarktabhängigkeit des Kapitalmarktes' verbergenden Effekte zu Gunsten einer wirkungsvolleren Währungspolitik bedienen will. Im Zusammenhang mit einer Änderung der staatlichen Zinsregulierungen hatte der wissenschaftliche Beirat beim Bundeswirtschaftsministerium auf seiner Sitzung am 13/14. Mai und am 17/18. Juni 1966 unter Ziffer 16 seines Gutachtens als mögliche und konjunkturrell erwünschte Folge frei sich bildender Haben-Zinsen einen verstärkten Wechsel zwischen Bankeinlagen und Wertpapieranlagen herausgestellt. Unter anderem wird ausgeführt: "Auch der von einer Erhöhung des Spareinlagenzinses ausgehende Anreiz, aus der Wertpapieranlage in die Bankeinlage umzusteigen, könnte das übergreifen der Zentralbankpolitik auf den langfristigen Kapitalmarkt unterstützen" ¹⁾. Solange die

1) Gutachten des Wissenschaftlichen Beirats beim Bundeswirtschaftsministerium a.a.O. S. 6, Ziff. 16

Nachfrage am Kapitalmarkt das Angebot noch bei weitem übersteigt, keine breite und langfristige Placierung der Effekten bei den Nichtbanken, besonders den privaten Haushalten, wieder üblich ist und der Kapitalmarkt über eine größere Selbstliquidität verfügt wie sie bei entwickelten Kapitalmärkten westlicher Industriestaaten der Fall ist, sind alle Pläne die auf einem verstärkten Durchschlagen der Geldmarktsituation auf den Kapitalmarkt beruhen gefährlich, weil sie zwangsläufig zu starken Kurs-schwankungen führen müssen, was breite Anlegerkreise besonders aus dem Nichtbankensektor von einer Wertpapieranlage von vornherein Abstand nehmen läßt. Genau wie man der Deutschen Bundesbank nicht zumuten kann, ihr währungspolitisches Instrumentarium einseitig zur Stützung des Kapitalmarktes einzusetzen, ebensowenig kann es für die Entwicklung des Kapitalmarktes förderlich sein, seine 'Geldmarktabhängigkeit' so weit zu steigern, daß daraus praktisch ein neues zentralbankpolitisches Instrument würde, zwecks einer verstärkten Einflußnahme auf die Investitionsfinanzierung. Vielmehr bin ich der Meinung, daß man alles versuchen sollte was im Rahmen der für richtig anerkannten Währungspolitik möglich ist, um tendenziell die strukturellen Schwächen des Kapitalmarktes der Bundesrepublik Deutschland zu beseitigen. Es kann daher nicht angehen, daß man die strukturellen Schwächen des Kapitalmarktes noch verschärft, indem man die sich daraus ergebenden Folgen in währungspolitisch erwünschtem Sinne ausnutzt. Eine solche Kapitalmarktpolitik wäre zu kurzfristig und müßte langfristig zu schweren volkswirtschaftlichen Schäden führen. Vielmehr sollte man sich in stärkerem Maße als bisher darum bemühen, Finanzpolitik und Währungspolitik aufeinander abzustimmen, damit die Zentralbank nicht gezwungen ist, auch noch gegen die Folgen einer verfehlten Finanzpolitik der Öffentlichen Hand neben einer sich abzeichnenden Fehlentwicklung der Wirtschaft anzukämpfen. Das Stabilisierungsgesetz bietet einige Hoffnung, daß dies besser als bisher gelingen möge.

Tabellenanhang

Gegenüberstellung der Wertpapierbestände und der Konsortialbeteiligungen im gesamten Bankensystem in den
Jahren 1957 - 1966
(in Mio. DM)

Nr. 1

	1957	1958	1959	1960	1961	1962	1963	1964	1965	1966
Januar	W. K. 6.386,9 333,4	8.263,8 359,1	13.723,0 300,2	18.345,0 008,4	18.437,1 492,7	22.427,2 625,5	26.171,3 537,9	30.349,1 444,7	34.676,3 599,0	37.370,6 1.009,0
Februar	W. K. 6.468,5 292,9	8.678,8 364,8	14.248,7 331,7	18.397,1 677,7	18.697,9 717,1	23.192,5 552,1	26.521,1 637,9	30.658,1 401,6	35.298,3 618,6	37.435,4 783,1
März	W. K. 6.491,5 316,5	8.997,3 337,6	14.465,5 356,3	18.378,7 570,6	19.093,3 450,3	23.666,5 524,1	26.740,5 529,2	31.134,6 522,3	36.097,4 620,3	37.584,2 791,5
April	W. K. 6.614,9 297,7	9.586,4 392,7	15.290,1 310,7	18.433,2 475,0	19.261,7 492,7	23.989,4 603,1	27.054,3 543,8	31.567,6 496,3	36.411,3 677,4	37.420,5 791,8
Mai	W. K. 6.694,9 351,3	9.967,7 359,7	15.884,6 341,2	18.349,2 560,8	19.667,9 660,4	24.378,0 678,7	27.522,9 535,9	32.030,8 646,0	36.785,8 1.164,6	37.512,6 961,4
Juni	W. K. 6.804,6 369,0	10.230,3 339,6	16.045,2 328,7	18.268,2 521,2	20.083,7 553,7	24.451,5 579,8	27.614,5 547,8	32.493,2 605,2	37.040,6 1.287,6	37.424,2 1.076,4
Juli	W. K. 6.864,7 397,7	10.794,9 333,5	16.517,8 337,4	18.356,2 594,7	20.499,1 668,0	24.189,7 574,8	27.699,0 562,5	32.824,9 560,2	37.209,8 1.099,5	37.307,1 957,2
August	W. K. 7.020,3 447,4	11.228,9 316,1	16.909,3 361,3	18.453,5 478,3	20.168,1 550,2	25.094,3 558,5	28.005,0 550,3	33.116,5 532,4	37.114,1 618,0	37.389,9 932,4
September	W. K. 7.221,3 389,6	11.646,7 372,8	17.157,8 437,6	18.563,0 483,8	21.083,6 503,9	25.211,0 568,9	28.199,3 515,4	33.461,0 590,8	37.241,2 577,1	37.564,6 950,2
Oktober	W. K. 7.361,2 340,7	12.370,2 319,6	17.444,4 500,4	18.460,0 450,6	21.429,0 525,5	25.187,8 552,5	28.499,1 516,7	33.612,3 447,2	37.354,2 625,6	37.815,8 938,8
November	W. K. 7.588,7 334,6	12.819,6 316,0	17.790,3 377,8	18.314,6 459,5	21.690,0 548,4	25.248,4 570,3	28.775,2 519,4	33.771,9 449,7	37.602,4 666,3	38.050,6 928,3
Dezember	W. K. 7.447,4 364,3	12.825,0 321,2	17.700,9 405,8	18.206,0 498,5	21.692,2 586,3	25.051,5 565,2	29.178,9 499,0	34.016,6 474,0	37.418,1 815,4	38.541,4 970,2

Gegenüberstellung der Wertpapierbestände und der Konsortialbeteiligungen bei den Kreditbanken in den Jahren
1957 - 1966
(in Mio.DM)

Nr. 2

	1957	1958	1959	1960	1961	1962	1963	1964	1965	1966	
Januar	W. 2.498,7 K. 331,9	3.124,9 359,1	4.485,6 300,2	5.814,1 608,4	5.530,0 492,5	5.812,4 615,2	6.401,4 527,9	7.517,9 433,4	8.552,1 590,1	8.946,9 998,3	Jan.
Februar	W. 2.587,1 K. 291,3	3.254,8 364,8	4.526,3 331,7	5.782,1 677,7	5.548,5 711,7	5.986,1 552,1	6.398,3 631,8	7.354,5 400,5	8.535,9 616,6	8.895,9 772,5	Febr.
März	W. 2.593,6 K. 315,0	3.288,5 337,6	4.536,6 355,7	5.753,1 567,3	5.585,3 449,3	6.005,1 524,0	6.389,7 527,4	7.539,7 521,7	8.883,5 618,3	8.862,0 781,7	März
April	W. 2.692,4 K. 296,2	3.423,6 392,7	4.773,8 310,1	5.798,2 475,0	5.529,4 492,7	6.050,5 600,4	6.311,5 541,7	7.527,3 456,3	8.814,6 677,4	8.686,7 783,8	April
Mai	W. 2.767,3 K. 349,8	3.492,9 359,7	5.051,9 340,9	5.772,7 560,8	5.604,0 680,4	6.076,3 678,6	6.470,9 533,5	7.609,4 645,5	8.749,8 1.127,1	8.789,3 953,3	Mai
Juni	W. 2.811,6 K. 367,6	3.567,2 339,6	5.080,3 328,8	5.741,1 521,2	5.691,9 552,1	6.042,7 579,8	6.477,2 544,8	7.905,9 604,6	8.893,9 1.247,1	8.688,4 1.068,3	Juni
Juli	W. 2.827,5 K. 397,7	3.737,6 333,5	5.213,5 337,4	5.815,6 593,7	5.751,5 668,0	6.148,5 571,2	6.541,5 559,0	7.971,9 556,2	8.729,0 1.059,0	8.621,0 949,1	Juli
August	W. 2.890,0 K. 447,0	3.824,7 316,1	5.345,8 356,0	5.913,4 477,3	5.788,9 549,8	6.154,1 558,4	6.599,9 545,3	8.095,0 529,5	8.607,2 618,0	8.655,7 924,4	Aug.
September	W. 2.972,4 K. 389,6	3.970,6 372,8	5.430,4 437,5	5.943,0 483,8	5.862,2 503,9	6.235,9 568,8	6.739,7 511,7	8.308,1 575,4	8.607,3 577,0	8.796,3 942,1	Sept.
Oktober	W. 2.989,7 K. 340,7	4.175,1 313,6	5.605,2 500,4	5.771,7 450,6	5.874,0 525,5	6.094,3 552,5	6.708,7 512,8	8.279,0 445,8	8.654,8 625,2	8.692,6 908,6	Okt.
November	W. 3.052,6 K. 334,6	4.341,8 216,0	5.748,0 477,8	5.576,3 458,3	5.637,7 548,3	6.206,4 570,2	6.872,5 519,4	8.287,9 448,0	8.951,9 665,6	8.856,0 892,8	Nov.
Dezember	W. 2.839,1 K. 364,3	4.245,5 322,2	5.638,6 105,0	5.370,1 440,3	5.748,2 568,7	6.359,3 556,1	7.271,0 486,8	8.667,0 472,0	9.084,6 906,4	9.086,8 929,9	Dez.

Entwicklung der Haben-Zinsen 1957 - 1958
(in % p.a.)

Gültig ab	in provi- sionstrei- er Rechnungs- Rechnung	in provi- sionstrei- er Rechnungs- Rechnung	Spareinlagen			Kündigungsgelder				Festgelder			
			mit gesetz- licher Kün- digungs- frist	mit vereinbarter Kün- digungsfrist 6 bis we- niger 12 Monate	12 Monate und da- rüber	1 Monat bis wen- iger als 3 Monate	3 Monate bis wen- iger als 6 Monate	6 Monate bis wen- iger als 12 Monate	12 Monate und daru- ber	30 bis 89 Tage	90 bis 179 Tage	180 bis 359 Tage	360 Tage und daru- ber
1. Okt. 1956	1 1/4	1 3/4	3 1/2	4 1/2	5 1/2	4 1/4	4 3/4	5 1/4	5 1/2	4 1/4	4 3/4	5 1/4	5 1/2
1. Feb. 1957	3/4	1 1/2	3 1/2	4 1/2	5 1/2	3 3/4	4 1/4	4 3/4	5 1/4	3 3/4	4 1/4	4 3/4	5 1/4
17. Okt. 1957	1	1 1/4	3 1/2	4 1/4	5 1/4	3 3/8	3 3/4	4 1/4	5 1/4	3 3/8	3 3/4	4 1/4	5 1/4
10. Feb. 1958	1/2	1	3 1/4	4	5	2 7/8	3	3 3/4	4 1/2	2 7/8	3	3 3/4	4 1/2
21. Juli 1958	1/2	1	3	3 1/4	4 1/4	2 3/8	2 3/4	3	3 7/8	2 3/8	2 3/4	3	3 7/8
20. Nov. 1958	1/2	1	3	3 1/4	4	2	2 1/2	2 3/4	3 1/2	2	2 1/2	2 3/4	3 1/2
1. Feb. 1959	3/8	3/4	3	3 1/4	4	1 1/2	2	2 1/2	3 1/4	1 1/2	2	2 1/2	3 1/4

Monatliche Veränderungen der Einlagen, der kurzfristigen Kredite an Nichtbanken und der Wertpapiereanlagen im
Jahre 1957
(in Mio. DM)

Nr. 4

	Alle Bankengruppen			Kreditbanken			Großbanken			Sparkassen		
	(1)	(2)	(3)	(1)	(2)	(3)	(1)	(2)	(3)	(1)	(2)	(3)
Januar	1.349,7	283,5	81,6	104,9	222,0	88,4	31,4	145,1	70,6	691,0	29,7	8,7
Februar	531,0	758,8	23,0	336,8	447,3	6,5	24,3	223,7	1,7	220,2	123,7	27,3
März	581,9	-575,4	123,4	227,4	-310,9	98,8	220,6	-196,2	66,6	288,7	-98,6	27,7
April	1.035,5	65,6	80,0	39,5	-71,3	74,9	-78,5	-26,8	35,3	468,2	32,7	24,6
Mai	519,3	731,9	109,7	298,0	546,6	44,3	81,2	380,4	34,1	51,1	132,6	27,3
Juni	1.551,5	-497,0	60,1	198,7	-184,4	15,9	164,0	-106,4	10,4	372,3	-146,5	26,6
Juli	3.841,9	-183,5	155,6	1.305,1	5,6	62,5	875,2	-20,5	23,8	766,1	-39,7	31,0
August	787,4	459,7	201,0	448,7	129,3	82,4	277,8	-4,9	57,7	109,7	47,5	67,9
September	883,3	40,3	139,9	240,8	-169,2	17,3	100,1	-251,1	2,8	282,6	-34,1	76,7
Oktober	1.533,8	179,0	227,5	180,8	42,0	62,9	67,3	-92,5	54,5	642,1	26,3	86,3
November	2.008,3	572,5	-141,3	1.511,1	481,9	-213,5	814,5	257,5	-162,7	412,6	-103,2	77,3
Dezember												
Gesamt Ver- änderung	14.703,6	1.835,4	1.060,5	4.891,8	1.138,9	340,4	2.577,9	368,3	194,8	4.364,6	-29,6	483,4

(1) Einlagen
(2) Kurzfristige Kredite an Nichtbanken
(3) Wertpapiereanlagen

Monatliche Veränderungen der Einlagen, der kurzfristigen Kreuite an Nichtbanken und der Wertpapiereanlagen im
 Jahre 1958
 (in Mio. DM)

Nr. 5

	Alle Bankengruppen			Kreditbanken			Grobanken			Sparkassen		
	(1)	(2)	(3)	(1)	(2)	(3)	(1)	(2)	(3)	(1)	(2)	(3)
Januar	2.087,9	255,0	415,0	240,9	142,7	129,9	141,3	121,1	34,0	894,7	76,4	156,0
Februar	793,6	68,0	318,5	- 67,4	- 33,3	33,7	-195,6	- 89,2	-12,5	446,1	73,8	125,4
März	1.273,9	-550,1	589,1	678,0	-370,8	135,1	431,8	-262,0	71,4	372,9	3,4	175,0
April	1.758,5	- 72,3	381,3	446,2	-108,2	69,3	248,8	- 21,8	42,0	693,3	33,5	173,8
Mai	161,7	634,7	262,6	137,3	473,5	74,3	47,8	262,7	58,9	156,9	106,1	84,6
Juni	1.374,9	-591,4	564,6	132,6	-389,9	170,4	28,7	-312,5	135,5	361,5	- 97,4	212,1
Juli	1.973,2	- 90,2	434,0	468,3	- 24,5	87,1	334,7	- 60,7	23,4	732,9	- 2,1	195,3
August	1.086,1	267,7	417,8	439,0	231,0	145,9	121,1	61,5	114,5	211,6	11,8	187,0
September	255,2	-479,6	723,5	283,7	-373,2	204,5	96,9	-221,5	99,3	300,9	19,4	314,6
Oktober	789,2	546,8	449,4	354,6	199,6	166,7	218,4	79,8	133,3	645,6	60,9	183,1
November	2.549,0	542,6	5,4	1.774,9	564,9	- 96,3	745,5	198,8	9,1	246,3	-119,1	84,6
Dezember												
Gesamt Ver- änderung	14.103,2	531,2	4.561,2	4.888,1	311,8	1.120,6	2.219,4	-243,8	709,1	5.062,7	166,7	1.891,5

(1) Einlagen
 (2) Kurzfristige Kredite an Nichtbanken
 (3) Wertpapiereanlagen

Jährliche Veränderungen im Umlauf festverzinslicher Wertpapiere sowie die Veränderung der Wertpapierbestände
der Kreditinstitute
(in Mio. DM)

Nr. 6

	1957	1958	1959	1960	1961	1962	1963	1964	1965	1966
Veränderungen im Umlauf festverzinslicher Wertpapiere	3.117,7	6.957,1	7.173,1	3.559,8	6.516,4	8.347,3	10.298,6	11.672,1	11.636,8	4.140,7
Veränderung der Wertpapierbestände aller Banken-Gruppen	1.060,5	4.561,2	3.977,9	- 139,0	3.255,1	2.623,7	3.007,0	3.667,5	2.741,8	1.170,8
Veränderung der Wertpapierbestände der Kreditbanken	340,4	1.120,6	1.153,0	- 436,0	218,2	546,9	869,6	1.149,1	532,5	139,9
Veränderung der Wertpapierbestände der Großbanken	194,8	709,1	768,7	- 505,7	10,1	385,9	288,4	423,9	- 98,8	- 102,2
Veränderung der Wertpapierbestände der Sparkassen	483,4	1.891,5	1.475,4	78,6	1.650,3	1.518,7	1.057,5	1.290,7	1.763,6	862,1

Jährliche Veränderungen im Einlagenbestand sowie den gewährten kurzfristigen Krediten an Nichtbankkreditoren
der Kreditinstitute
(in Mio. DM)

Nr. 7

	1957	1958	1959	1960	1961	1962	1963	1964	1965	1966
<u>Alle Bankengruppen</u>										
Veränderung der Einlagenbestände	14.703,6	14.103,2	14.602,1	13.986,4	22.174,0	15.940,4	23.447,8	22.608,9	25.941,3	28.793,8
Kurzfristige Kredite an Nichtbk.	1.835,4	531,2	2.880,4	5.562,8	6.455,4	4.439,0	4.474,8	6.318,9	7.138,8	5.889,0
<u>Kreditbanken</u>										
Veränderung der Einlagenbestände	4.831,8	4.888,1	6.669,5	4.511,3	8.088,1	5.178,6	8.393,5	3.123,5	8.396,6	10.643,3
Kurzfristige Kredite an Nichtbk.	1.138,9	311,8	1.631,5	3.842,3	4.598,3	2.387,5	2.494,2	4.134,9	3.643,3	2.197,7
<u>Großbanken</u>										
Veränderung der Einlagenbestände	2.577,9	2.219,4	3.813,4	2.054,7	4.376,9	3.228,0	4.215,9	4.095,5	3.822,0	5.260,4
Kurzfristige Kredite an Nichtbk.	308,3	- 243,8	854,1	1.754,5	2.232,6	933,9	1.036,3	1.388,1	880,0	763,0
<u>Sparkassen</u>										
Veränderung der Einlagenbestände	4.304,6	5.062,7	5.491,2	5.863,6	5.877,1	6.862,7	7.705,7	8.179,4	10.241,3	9.209,2
Kurzfristige Kredite an Nichtbk.	- 29,6	166,7	268,7	670,3	563,2	712,1	747,9	811,0	1.504,8	1.387,5

Durchschnittlicher Reservesatz
(Reserve-Soll in v.H. der reservepflichtigen Verbindlichkeiten)

Nr. 8

1966	Gesamt Bankengruppen	Kreditbanken	Großbanken	Sparkassen	Kreditgenossenschaften Raiffeisen	Schulze- Delitzsch
Januar	8,4	10,6	10,7	7,4	6,4	7,8
Februar	8,3	10,3	10,5	7,3	6,3	7,8
März	8,3	10,3	10,4	7,3	6,3	7,8
April	8,3	10,3	10,5	7,3	6,3	7,7
Mai	8,3	10,3	10,5	7,3	6,3	7,7
Juni	8,3	10,3	10,4	7,4	6,3	7,8
Juli	8,3	10,3	10,5	7,3	6,3	7,7
August	8,3	10,2	10,4	7,3	6,3	7,8
September	8,2	10,1	10,3	7,4	6,4	7,8
Oktober	8,2	10,0	10,1	7,3	6,4	7,7
November	8,2	10,0	10,1	7,3	6,4	7,7
Dezember	7,8	9,3	9,4	7,1	6,2	7,4

Jährliche Veränderungen im Bestand und der Zusammensetzung der Einlagen der Kreditinstitute
(in Mio. DM)

Nr. 9	1957	1958	1959	1960	1961	1962	1963	1964	1965	1966
Alle Bankengruppen										
Einlagensumme	14.703,6	14.103,2	14.602,1	13.986,4	22.174,0	15.940,4	23.447,8	22.608,9	25.941,3	28.793,8
Sichteinlagen	4.078,8	5.424,6	5.016,4	3.917,1	7.828,8	6.905,6	7.320,8	7.038,6	7.061,4	3.755,4
Termineinlagen	2.364,8	105,9	983,4	232,5	1.333,6	708,4	1.091,0	400,5	- 23,1	4.674,2
Sparanlagen	4.235,4	5.929,7	7.203,6	7.288,6	6.188,6	8.093,5	10.051,9	11.096,1	14.713,4	14.709,2
Sichteinlagen von Kreditinstituten	1.815,5	958,9	1.628,3	1.901,7	3.052,3	2.195,3	3.924,2	4.196,4	1.934,8	2.767,3
Termineinlagen von Kreditinstituten	2.209,1	1.684,1	- 229,6	646,9	3.170,7	-1.962,7	1.059,9	- 122,7	2.256,8	2.693,7
Kreditbanken										
Einlagensumme	4.891,8	4.888,1	6.869,5	4.511,3	8.088,1	5.178,6	8.393,5	9.123,5	8.398,6	10.643,3
Sichteinlagen	2.249,5	3.143,1	2.968,6	2.023,0	3.938,3	3.511,4	4.179,7	3.878,8	4.176,4	2.442,9
Termineinlagen	1.503,9	396,5	875,7	52,6	1.113,9	676,0	1.323,6	829,3	- 563,3	3.398,6
Sparanlagen	630,6	947,5	1.381,6	1.178,3	734,0	1.373,7	1.513,1	1.805,9	3.044,9	3.307,6
Sichteinlagen von Kreditinstituten	747,1	554,3	1.232,7	995,7	1.574,8	1.023,5	1.709,3	2.339,9	1.511,1	1.109,9
Termineinlagen von Kreditinstituten	- 239,3	- 153,3	410,9	259,7	727,1	-1.406,0	- 332,2	269,6	235,5	384,3
Großbanken										
Einlagensumme	2.577,9	2.219,4	3.813,4	2.054,7	4.376,9	3.228,0	4.215,9	4.095,5	3.822,0	5.260,4
Sichteinlagen	1.372,3	2.046,2	1.768,6	1.035,9	2.131,0	1.748,0	2.181,5	2.058,6	2.172,7	1.065,6
Termineinlagen	1.043,8	229,4	381,5	- 409,9	508,9	272,4	455,9	85,2	- 771,8	1.688,8
Sparanlagen	325,6	732,7	902,7	696,2	412,6	808,5	857,8	980,4	1.744,8	1.888,5
Sichteinlagen von Kreditinstituten	439,9	422,2	804,4	600,0	1.075,0	880,7	922,1	1.110,5	446,0	561,8
Termineinlagen von Kreditinstituten	- 603,7	- 378,5	- 43,8	132,5	249,4	- 481,6	- 201,4	- 139,2	230,3	63,7
Sparkassen										
Einlagensumme	4.304,6	5.062,7	5.491,2	5.863,6	5.877,1	6.862,7	7.705,7	8.179,4	10.241,3	9.209,2
Sichteinlagen	908,2	1.212,0	1.019,7	920,7	1.808,1	1.751,5	1.539,8	1.712,3	1.291,5	615,3
Termineinlagen	633,2	207,8	38,2	296,6	- 188,0	26,4	- 279,7	- 482,4	270,0	33,1
Sparanlagen	2.717,3	3.766,0	4.403,4	4.672,3	4.148,4	5.025,4	6.438,3	6.889,1	8.559,1	8.483,8
Sichteinlagen von Kreditinstituten	14,1	- 8,1	- 0,5	15,2	42,9	31,5	26,7	53,1	- 9,3	26,9
Termineinlagen von Kreditinstituten	31,8	- 115,0	30,4	- 41,2	65,7	0,9	- 19,4	7,3	90,0	50,1

Veränderungen im Einlagengeschäft der Kreditbanken und Sparkassen im Jahre 1959 in Zuwachsraten
Nr. 10
(in Mio. DM)

Monat	Kreditbanken			Sparkassen		
	Sichteinlagen	Termineinlagen	Spareinlagen	Sichteinlagen	Termineinlagen	Spareinlagen
Januar	- 98,5	- 278,5	107,4	336,9	203,9	489,7
Februar	384,0	- 353,3	85,5	301,8	- 105,9	295,9
März	374,1	424,0	141,5	- 1,5	- 27,2	391,1
April	203,6	123,6	97,0	285,3	169,5	294,3
Mai	267,2	- 419,8	132,8	- 16,8	- 136,9	288,3
Juni	92,6	305,2	71,7	127,9	- 83,8	289,7
Juli	- 97,2	205,1	116,3	436,5	198,7	388,3
August	118,1	102,1	120,5	- 87,6	- 145,2	356,9
September	591,6	496,3	157,0	- 95,3	- 35,2	490,8
Oktober	- 101,3	- 4,3	102,1	328,4	223,0	251,8
November	1.234,4	335,3	249,8	- 595,9	- 222,7	866,6
Dezember						
Saldo	2.368,6	875,7	1.381,6	1.019,7	38,2	4.403,4

Veränderungen im Einlagengeschäft der Kreditbanken und Sparkassen im Jahre 1960 in Zuwachsraten
(in Mio. DM)
Nr. 11

Monat	Kreditbanken			Sparkassen		
	Sichteinlagen	Termineinlagen	Spareinlagen	Sichteinlagen	Termineinlagen	Spareinlagen
Januar	- 103,0	137,1	91,8	326,6	323,1	531,0
Februar	2,1	411,5	89,9	89,0	7,7	339,6
März	103,3	432,8	110,5	35,6	139,7	313,0
April	214,7	36,5	105,9	308,3	241,8	304,9
Mai	35,1	527,1	88,6	120,8	158,8	198,7
Juni	- 206,6	204,8	89,5	85,9	53,4	269,6
Juli	- 74,3	15,8	95,7	452,0	244,4	392,2
August	- 248,5	238,1	40,9	279,5	140,4	306,4
September	554,9	450,8	117,6	131,0	83,5	471,7
Oktober	13,0	101,8	77,0	364,4	257,6	234,9
November	1.804,5	84,9	270,9	471,8	202,2	1.310,3
Dezember						
Saldo	2.025,0	52,6	1.178,3	920,7	296,6	4.672,3

Zur Entwicklung der Bankenliquidität
(in Mio. DM)

Nr. 12	1957	1958	1959	1960	1961	1962	1963	1964	1965	1966
I. Liquiditätszufluß (+) zu bzw. -abfluß (-) aus dem Zahlungsmittelbestand im Jahresvergleich. Grund der nachstehenden Bestimmungsfaktoren										
1. Veränderung des Bargeldumsatze	- 1.531	- 1.482	- 937	- 1.684	- 2.524	- 1.803	- 1.607	- 1.784	- 1.742	- 1.277
2. Bewegungen auf den Zentralbankkonten										
a) auf Konten des Bundes, der Länder und des Auslandsgleichschlusses	- 561	- 2.081	- 2.877	- 4.823	- 5.603	- 2.524	- 4.121	+ 309	+ 1.792	+ 595
b) auf Konten des Bundes, der Länder und des Auslandsgleichschlusses	- 561	- 1.816	- 3.249	- 5.312	- 5.095	- 2.785	- 4.344	+ 390	+ 1.125	+ 690
3. Passivumrentaktio- nen	-	- 265	+ 372	+ 489	- 588	+ 261	+ 223	- 81	+ 127	- 135
4. Offensivumrentaktio- nen	+ 8.062	+ 5.503	+ 3.388	+ 9.348	+ 6.775	+ 3.464	+ 8.360	+ 406	- 1.251	+ 2.782
5. Abdeckung bzw. Auf- nahme von Kreditan- forderungen bei der Bundesbank	- 1.179	- 607	+ 293	+ 797	- 480	+ 527	- 197	+ 1.973	+ 1.642	+ 750
6. Sonstige Faktoren	+ 22	+ 423	+ 40	+ 298	+ 221	+ 328	- 194	- 193	- 830	- 1.010
Gesamt (Saldo 1 bis 6)	+ 4.813	+ 1.776	- 93	+ 3.104	- 1.511	+ 545	+ 2.297	+ 779	- 1.146	+ 1.820
II. Zentralbankengeldab- nahme (-) bzw. Rück- gabe (+) von Geld- marktsparaten im Rah- men von Offensivum- rentaktionen	+ 1.694	+ 997	+ 1.344	+ 4.001	- 2.936	+ 1.005	+ 1.224	+ 2.222	+ 934	+ 1.038
	- 5.113	- 803	- 1.417	- 503	- 225	+ 594	- 607	+ 2.230	+ 1.870	+ 389

1) Für die Jahre 1957, 1958 und 1959 liegen für diese Position keine Angaben vor; sie sind in Position III enthalten

IV. Mindestreservesätze und Zinssätze

1. Reservesätze und Reserveklassen

a) Reservesätze¹⁾

vH der reservepflichtigen Verbindlichkeiten

Nr. 13

Gültig ab:	Stichtesverbindlichkeiten												Befristete Verbindlichkeiten						Spar-einlagen		Reservesätze für den Zuwachs an Verbindlichkeiten	
	Bankplätze						Nebenplätze						Reserveklasse						Bank-plätze	Neben-plätze	Stichtes-verbind-lichkeiten	Befristete Ver-bind-lichkeiten
	1	2	3	4	5	6	1	2	3	4	5	6	1	2	3	4	5	6				

Reservepflichtige Verbindlichkeiten gegenüber Gebietsansässigen²⁾

alle Verbindlichkeiten dieser Art

1948 1. Juli					10														5			5
1. Dez.					15														5			5
1949 1. Juni					12														5			5
1. Sept.					10														4			4
1950 1. Okt.					15														8			4
1952 1. Mai	15	14	13	12	11	10	12	11	10	9	8	8	8	7,5	7	6,5	6	5,5				4
1. Sept.	12	12	11	11	10	9	10	10	9	9	8	8	7	7	6	6	5	5				4
1953 1. Febr.	11	11	10	10	9	9	9	9	8	8	8	8	7	7	6	6	5	5				4
1955 1. Sept.	12	12	11	11	10	10	10	10	9	9	9	9	8	8	7	7	6	6				5
1957 1. Mai	13	13	12	12	11	11	11	11	10	10	9	9	9	9	8	8	7	7				6
1959 1. Aug.	13	12	11	10	—	—	10	9	8	7	—	—	9	8	7	6	—	—	6			5
1. Nov.	14,3	13,2	12,1	11,0	—	—	11,0	9,9	8,8	7,7	—	—	9,9	8,8	7,7	6,6	—	—	6,6			5,5
1960 1. Jan.	15,6	14,4	13,2	12,0	—	—	12,0	10,8	9,6	8,4	—	—	10,8	9,6	8,4	7,2	—	—	7,2			6,0
1. März	18,2	16,8	15,4	14,0	—	—	14,0	12,6	11,2	9,8	—	—	12,6	11,2	9,8	8,4	—	—	8,4			7,0
1. Juni	20,15	18,60	17,05	15,50	—	—	15,50	13,95	12,40	10,85	—	—	13,95	12,40	10,85	9,30	—	—	9,00			7,50

Verbindlichkeiten bis zum Durchschnittsstand der Monate März bis Mai 1960

Zuwachs gegenüber dem Durchschnittsstand der Monate März bis Mai 1960

1. Juli	20,15	18,60	17,05	15,50	—	—	15,50	13,95	12,40	10,85	—	—	13,95	12,40	10,85	9,30	—	—	9,00		7,50
1. Dez.	20,15	18,60	17,05	15,50	—	—	15,50	13,95	12,40	10,85	—	—	13,95	12,40	10,85	9,30	—	—	9,00		7,50
1961 1. Febr.	19,50	18,00	16,50	15,00	—	—	15,00	13,50	12,00	10,50	—	—	13,50	12,00	10,50	9,00	—	—	8,70		7,25
1. März	18,20	16,80	15,40	14,00	—	—	14,00	12,60	11,20	9,80	—	—	12,60	11,20	9,80	8,40	—	—	8,10		6,75
1. April	17,55	16,20	14,85	13,50	—	—	13,50	12,15	10,80	9,45	—	—	12,15	10,80	9,45	8,10	—	—	7,80		6,50
1. Juni	16,25	15,00	13,75	12,50	—	—	12,50	11,25	10,00	8,75	—	—	11,25	10,00	8,75	7,50	—	—	7,20		6,00
1. Juli	15,60	14,40	13,20	12,00	—	—	12,00	10,80	9,60	8,40	—	—	10,80	9,60	8,40	7,20	—	—	6,90		5,75
1. Aug.	14,95	13,80	12,65	11,50	—	—	11,50	10,35	9,20	8,05	—	—	10,35	9,20	8,05	6,90	—	—	6,60		5,50
1. Sept.	14,30	13,20	12,10	11,00	—	—	11,00	9,90	8,80	7,70	—	—	9,90	8,80	7,70	6,60	—	—	6,30		5,25
1. Okt.	13,65	12,60	11,55	10,50	—	—	10,50	9,45	8,40	7,35	—	—	9,45	8,40	7,35	6,30	—	—	6,00		5,00
1. Dez.	13	12	11	10	—	—	10	9	8	7	—	—	9	8	7	6	—	—	6		5
1964 1. Aug.	14,3	13,2	12,1	11,0	—	—	11,0	9,9	8,8	7,7	—	—	9,9	8,8	7,7	6,6	—	—	6,6		5,5
1. Dez.	13	12	11	10	—	—	10	9	8	7	—	—	9	8	7	6	—	—	6,6		5,5
1966 1. Jan.	14,3	13,2	12,1	11,0	—	—	11,0	9,9	8,8	7,7	—	—	9,9	8,8	7,7	6,6	—	—	6,6		5,5
1. Dez.	13	12	11	10	—	—	10	9	8	7	—	—	9	8	7	6	—	—	6,6		5,5

Reservepflichtige Verbindlichkeiten gegenüber Gebietsfremden³⁾

alle Verbindlichkeiten dieser Art

(Bis April 1957 gleiche Sätze wie für Verbindlichkeiten gegenüber Gebietsansässigen²⁾)

1957 1. Mai	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20	10
1. Sept.	30	30	30	30	30	30	30	30	30	30	30	30	30	30	30	30	30	30	30	30	10
1959 1. April	13	13	12	12	11	11	11	11	10	9	9	9	9	8	8	7	7	7	7	6	
1. Aug.	13	12	11	10	—	—	10	9	8	7	—	—	9	8	7	6	—	—	6		5
1. Nov.	14,3	13,2	12,1	11,0	—	—	11,0	9,9	8,8	7,7	—	—	9,9	8,8	7,7	6,6	—	—	6,6		5,5
1960 1. Jan.	15,6	14,4	13,2	12,0	—	—	12,0	10,8	9,6	8,4	—	—	10,8	9,6	8,4	7,2	—	—	7,2		6,0
1. März	18,2	16,8	15,4	14,0	—	—	14,0	12,6	11,2	9,8	—	—	12,6	11,2	9,8	8,4	—	—	8,4		7,0
1. Juni	20,15	18,60	17,05	15,50	—	—	15,50	13,95	12,40	10,85	—	—	13,95	12,40	10,85	9,30	—	—	9,00		7,50
1961 1. Mai	30	30	30	30	—	—	30	30	30	30	—	—	30	30	30	—	—	—	10		10
1962 1. Febr.	13	13	11	10	—	—	10	9	8	7	—	—	9	8	7	6	—	—	6		5
1964 1. April	30	30	30	30	—	—	30	30	30	30	—	—	30	30	30	—	—	—	10		10
1967 1. Febr.	13	12	11	10	—	—	10	9	8	7	—	—	9	8	7	6	—	—	6,6		5,5

¹⁾ Vor Mai 1954 galten für die Berliner Kreditinstitute zum Teil andere Bestimmungen. Die ausländischen Kreditinstitute sind seit August 1959 mindestensreservepflichtig. —
²⁾ Vor Inkrafttreten des Außenwirtschaftsgesetzes: Deviseninländer. — ³⁾ Vor Inkrafttreten des Außenwirtschaftsgesetzes: Deviseninländer. — ⁴⁾ Von Juli 1960 bis einschl. Januar 1962 galten diese Sätze auch für den Zuwachs an reitenden der Kundschaft bei Dritten im Ausland benutzten Krediten gegenüber dem Stand vom 31. Mai 1960. Bis zur Höhe dieses Standes waren die gesamten Verbindlichkeiten auch in der angegebenen Zeit mindestensreservefrei.

b) Reserveklassen¹⁾

Mai 1952 bis Juli 1959

Seit August 1959

Reserveklasse	Kreditinstitute mit reservepflichtigen Sicht- und befristeten Verbindlichkeiten	Reserveklasse	Kreditinstitute mit reservepflichtigen Verbindlichkeiten (einschl. Spareinlagen)
1	von 100 Mio DM und mehr	1	von 300 Mio DM und mehr
2	„ 50 bis unter 100 Mio DM	2	„ 30 bis unter 300 Mio DM
3	„ 10 „ „ 50 „ „	3	„ 3 „ „ 30 „ „
4	„ 5 „ „ 10 „ „	4	unter 3 Mio DM
5	„ 1 „ „ 5 „ „		
6	unter 1 Mio DM		

¹⁾ Maßgebend für die Einordnung der Kreditinstitute in die einzelnen Reserveklassen sind ihre reservepflichtigen Verbindlichkeiten im jeweiligen Vormonat.

Nr. 14 Abgabesätze der Deutschen Bundesbank für den Verkauf von Geldmarktpapieren am offenen Markt in % p.a.

Gültig ab	Schatzwechsel des Bundes und der Bundesbahn mit Laufzeiten von		Unverzinsliche Schatzanweisungen des Bundes, der Bundesbahn und der Bundespost mit Laufzeit von				Vorratsstellen-Wechsel mit Laufzeit von	
	30 bis 59 Tagen	60 bis 90 Tagen	1/2 Jahr	1 Jahr	1 1/2 Jahr	2 Jahren	30 bis 59 Tagen	60 bis 90 Tagen
4. Dez. 56	4 5/8	4 3/4	5 3/4	6	6 1/4	6 1/2	4 3/4	4 7/8
3. Jan. 57	4 1/2	4 5/8	5 1/2	5 3/4	6	6 1/4	4 5/8	4 3/4
4. Jan.	4 3/8	4 1/2	5 3/8	5 5/8	5 7/8	6 1/8	4 1/2	4 5/8
11. Jan.	4 1/3	4 1/4	5 1/8	5 3/8	5 5/8	5 7/8	4 1/4	4 3/8
30. Jan.	4 1/8	4 1/4	5	5 1/4	5 1/2	5 3/4	4 1/4	4 3/8
4. März	4 1/4	4 3/8	5	5 1/4	5 1/2	5 3/4	4 3/8	4 1/2
7. März	4 3/8	4 1/2	5 1/4	5 1/2	5 3/4	6	4 1/2	4 5/8
18. März	4 1/4	4 3/8	5	5 1/4	5 1/2	5 3/4	4 3/8	4 1/2
15. Apr.	4 1/4	4 3/8	5 1/4	5 1/2	5 3/4	6	4 1/2	4 5/8
5. Juli	4 1/8	4 1/4	5	5 1/4	5 1/2	5 3/4	4 1/4	4 3/8
12. Aug.	4	4 1/8	4 3/4	5	5 1/4	5 1/2	4 1/8	4 1/4
22. Aug.	3 7/8	4	4 5/8	4 3/4	5	5 1/4	4	4 1/8
24. Aug.	3 3/4	3 7/8	4 1/2	4 5/8	4 7/8	5 1/8	3 7/8	4
27. Aug.	3 5/8	3 3/4	4 1/8	4 3/8	4 5/8	4 7/8	3 3/4	3 7/8
2. Sep.	3 7/8	4	4 3/8	4 5/8	4 7/8	5 1/8	4	4 1/8
6. Sep.	4	4 1/8	4 1/2	4 3/4	5	5 1/4	4 1/8	4 1/4
19. Sep.	3 5/8	3 3/4	4 1/8	4 3/8	4 5/8	4 7/8	3 3/4	3 7/8
27. Sep.	3 3/4	3 7/8	4 1/4	4 1/2	4 3/4	5	3 7/8	4
3. Okt.	3 5/8	3 3/4	4 1/8	4 3/8	4 5/8	4 7/8	3 3/4	3 7/8
18. Okt.	3 1/2	3 5/8	4	4 1/4	4 1/2	4 3/4	3 1/2	3 5/8

Abgabesätze der Deutschen Bundesbank für den Verkauf von Geldmarktpapieren am offenen Markt in % p.a.
Nr. 15

Gültig ab	Schatzwechsel des Bundes und der Bundesbahn mit Laufzeiten von		Unverzinsliche Schatzanweisungen des Bundes, der Bundesbahn und der Bundespost mit Laufzeit von					Vorratsstellen-Wechsel mit Laufzeit von	
	30 bis 59 Tagen	60 bis 90 Tagen	1/2 Jahr	1 Jahr	1 1/2 Jahr	2 Jahren	30 bis 59 Tagen	60 bis 90 Tagen	
9. Nov. 57	3 1/4	3 3/8	3 3/4	4 1/8	4 1/2	4 3/4	3 1/4	3 3/8	
29. Nov.	3 3/8	3 1/2	3 7/8	4 1/8	4 1/2	4 3/4	3 1/2	3 5/8	
4. Dez.	3 1/2	3 5/8	4	4 1/4	4 1/2	4 3/4	3 5/8	3 3/4	
27. Dez.	3 5/8	3 3/4	4 1/8	4 1/4	4 1/2	4 3/4	3 3/4	3 7/8	
2. Jan. 58	3 3/8	3 1/2	3 3/4	4	4 1/4	4 1/2	3 1/2	3 5/8	
6. Jan.	3 1/4	3 3/8	3 5/8	3 7/8	4 1/8	4 3/8	3 3/8	3 1/2	
17. Jan.	3 1/8	3 1/4	3 1/2	3 3/4	4 1/8	4 3/8	3 1/4	3 3/8	
15. Apr.	3 1/8	3 1/4	3 1/2	3 5/8	3 7/8	4 1/8	3 1/4	3 3/8	
30. Mai	3 1/8	3 1/4	3 1/2	3 5/8	3 3/4	4	3 1/4	3 3/8	
27. Juni	2 5/8	2 3/4	3	3 1/8	3 1/4	3 1/2	2 3/4	2 7/8	
11. Juli	2 1/2	2 5/8	2 7/8	3	3 1/8	3 3/8	2 5/8	2 3/4	
11. Aug.	2 3/8	2 1/2	2 3/4	3	3 1/8	3 3/8	2 1/2	2 5/8	
28. Okt.	2 1/4	2 3/8	2 5/8	2 7/8	3	3 1/4	2 3/8	2 1/2	
10. Jan. 59	2 1/8	2 1/4	2 1/2	2 5/8	2 7/8	3 1/8	2 1/4	2 3/8	
9. Apr.	2	2 1/8	2 3/8	2 1/2	2 3/4	3	2 1/8	2 1/4	
15. Apr.	1 7/8	2	2 1/4	2 3/8	2 5/8	2 7/8	2	2 1/8	
4. Sep.	2 3/8	2 1/2	2 3/4	3	3 1/4	3 1/2	2 1/2	2 5/8	
23. Sep.	2 1/2	2 5/8	2 7/8	3	3 1/4	3 1/2	2 5/8	2 3/4	
30. Sep.	2 5/8	2 3/4	3	3 1/8	3 3/8	3 5/8	2 3/4	2 7/8	
16. Okt.	2 1/2	2 5/8	2 7/8	3 1/8	3 3/8	3 5/8	2 5/8	2 3/4	
23. Okt.	3 1/2	3 5/8	3 7/8	4 1/8	4 1/4	4 1/2	3 5/8	3 3/4	

Nr. 16 Abgabesätze der Deutschen Bundesbank für den Verkauf von Geldmarktpapieren am offenen Markt in % p.a.

Gültig ab	Schatzwechsel des Bundes und der Bundesbahn mit Laufzeiten von		Unverzinsliche Schatzanweisungen des Bundes, der Bundesbahn und der Bundespost mit Laufzeit von				Vorratsstellen-Wechsel mit Laufzeit von	
	30 bis 59 Tagen	60 bis 90 Tagen	1/2 Jahr	1 Jahr	1 1/2 Jahr	2 Jahren	30 bis 59 Tagen	60 bis 90 Tagen
28. Okt. 59	3 1/2	3 5/8	3 7/8	4 1/8	4 1/4	4 3/8	3 5/8	3 3/4
21. Dez.	3 5/8	3 3/4	4	4 1/4	4 3/8	4 1/2	3 3/4	3 7/8
29. Feb. 60	3 3/4	3 7/8	4 1/8	4 3/8	4 1/2	4 5/8	3 7/8	4
3. März	3 7/8	4	4 1/4	4 1/2	4 5/8	4 3/4	4	4 1/8
3. Juni	4 3/4	4 7/8	5 1/8	5 1/4	5 3/8	5 1/2	4 7/8	5
2. Nov.	4 5/8	4 3/4	5	5 1/8	5 1/4	5 3/8	4 3/4	4 7/8
3. Nov.	4 3/8	4 1/2	4 3/4	4 7/8	5	5 1/8	4 1/2	4 5/8
11. Nov.	3 7/8	4	4 1/4	4 3/8	4 1/2	4 5/8	4	4 1/8
20. Dez.	3 5/8	3 3/4	4	4 1/8	4 1/4	4 3/8	3 3/4	3 7/8
20. Jan. 61	3 1/8	3 1/4	3 1/2	3 5/8	3 3/4	3 7/8	3 1/4	3 3/8
9. Feb.	3	3 1/8	3 3/8	3 1/2	3 5/8	3 3/4	3 1/8	3 1/4
14. Feb.	2 7/8	3	3 1/4	3 3/8	3 1/2	3 5/8	3	3 1/8
3. März	2 3/4	2 7/8	3 1/8	3 1/4	3 3/8	3 1/2	2 7/8	3
8. März	2 5/8	2 3/4	3	3 1/8	3 1/4	3 3/8	2 3/4	2 7/8
17. März	2 1/2	2 5/8	2 7/8	3	3 1/8	3 1/4	2 5/8	2 3/4
23. März	2 3/8	2 1/2	2 3/4	2 7/8	3	3 1/8	2 1/2	2 5/8
26. Apr.	2 1/4	2 3/8	2 5/8	2 3/4	2 7/8	3	2 3/8	2 1/2
5. Mai	2 1/8	2 1/4	2 1/2	2 5/8	2 3/4	2 7/8	2 1/4	2 3/8
4. Okt.	2	2 1/8	2 3/8	2 1/2	2 5/8	2 3/4	2 1/8	2 1/4
20. Okt.	1 7/8	2	2 3/8	2 1/2	2 5/8	2 3/4	2	2 1/8
4. Jan. 62	1 3/4	1 7/8	2 1/4	2 3/8	2 5/8	2 3/4	1 3/8	2

Abgabesätze der Deutschen Bundesbank für den Verkauf von Geldmarktpapieren am offenen Markt in % p.a.

Nr.17

Gültig ab	Schatzwechsel des Bundes und der Bundesbahn mit Laufzeiten von	Unverzinsliche Schatzanweisungen des Bundes, der Bundesbahn und der Bundespost mit Laufzeit von	Vorratsstellen-Wechsel mit Laufzeit von	
	30 bis 59 Tagen	60 bis 90 Tagen	30 bis 59 Tagen	60 bis 90 Tagen
30. März 62	1 7/8	2	2 3/8	2 7/8
13. Apr.	2	2 1/8	2 1/2	2
6. Juni	2 1/8	2 1/4	2 5/8	2 1/8
16. Juli	2 1/4	2 3/8	2 3/4	2 1/4
1. Aug.	2 3/8	2 1/2	2 7/8	2 3/8
3. Okt.	2 1/2	2 5/8	3	2 5/8
25. Nov. 63	2 1/2	2 5/8	3	2 3/4
22. Jan. 65	3	3 1/8	3 5/8	3 1/8
13. Aug.	2 3/4	3 7/8	4 3/8	4 1/8
7. Jan. 66	3 7/8	4	4 7/8	4 3/4
23. Feb.	3 7/8	4	5	5 1/4
4. März	3 7/8	4	5 1/8	5 3/8
27. Mai	4 7/8	5	5 5/8	5 1/2
30. Dez.	4 5/8	4 3/4	5 3/8	5 3/4

Durchschnittlicher Emissionskurs festverzinslicher Wertpapiere inländischer Emittenten (in v.H.)				Netto-Absatz festverzinslicher Wertpapiere inländischer Emittenten (in Mio.DM Nominalwert)				
Nr. 18								
Jahr	Durchschnitt aller festverzinslichen Wertpapiere	Pfandbriefe u. Kommunaloobligationen	Anleihen der öffentlichen Hand	Industrieobligationen	Festverzinsliche Wertpapiere insgesamt	Pfandbriefe u. Kommunaloobligationen	Anleihen der öffentlichen Hand	Industrieobligationen
1957	96,5	95,6	97,8	97,7	3.436,4	2.232,4	114,5	877,9
1958	98,4	98,1	98,5	98,8	7.418,6	3.795,7	1.643,9	1.549,9
1959	98,5	98,8	97,9	98,1	8.226,6	4.959,0	1.432,5	613,7
1960	96,7	96,2	97,6	96,9	4.341,1	3.170,8	1.178,8	- 376,4
1961	98,7	98,5	99,4	98,7	7.976,4	5.166,2	1.894,5	100,5
1962	99,2	98,8	99,7	99,6	9.530,6	5.409,7	2.351,3	591,6
1963	99,5	99,5	99,7	99,3	12.065,6	6.312,9	3.264,6	343,2
1964	98,8	99,1	98,5	99,4	13.507,8	7.446,1	3.265,8	334,1
1965	97,0	96,2	98,0	98,7	12.468,1	7.176,2	3.109,3	363,2
1966	94,8	93,6	98,2	99,1	5.524,2	4.816,2	419,9	1,2

(-) Überhang der Tilgung über den im
Berichtszeitraum neu abgesetzten
Betrag

Monatliche Veränderungen der Einlagen, der kurzfristigen Kredite an Nichtbanken und der Wertpapieranlagen im
 Nr. 19
 Jahre 1959

	Alle Bankengruppen			Kreditbanken			Girobanken			Sparkassen		
	(1)	(2)	(3)	(1)	(2)	(3)	(1)	(2)	(3)	(1)	(2)	(3)
Januar	1.865,0	539,5	525,7	471,1	185,4	40,7	392,4	236,1	- 7,3	1.013,0	63,7	234,1
Februar	809,0	- 65,5	216,8	- 83,9	- 72,0	10,3	- 100,5	- 33,6	43,5	532,0	3,9	177,6
März	1.095,3	-112,4	824,6	591,0	-124,7	237,2	413,3	-178,8	102,1	340,4	92,5	277,9
April	1.746,8	195,3	594,5	794,9	174,7	278,1	515,6	146,3	171,0	752,9	39,8	158,9
Mai	1.162,4	519,6	160,6	811,9	351,4	28,4	378,8	148,9	54,5	161,3	81,2	152,1
Juni	1.049,7	-157,8	472,6	-107,4	- 99,8	133,2	- 266,4	- 52,9	21,1	326,9	-78,1	114,4
Juli	2.694,4	107,6	382,5	628,8	224,5	132,3	437,7	114,8	30,0	1.010,7	-68,9	118,8
August	229,0	870,7	257,5	208,3	525,9	92,6	- 41,8	275,9	88,5	124,2	90,3	91,9
September	2.007,0	-126,3	286,6	1.408,7	-222,8	166,8	781,3	-225,7	152,8	378,8	49,7	48,7
Oktober	252,1	237,5	345,9	- 7,1	53,8	142,8	3,5	- 0,2	101,8	782,5	33,4	84,8
November	1.691,4	872,2	- 89,4	2.153,2	835,1	-109,4	1.299,5	423,3	10,7	68,5	-38,8	16,2
Dezember												
Gesamt Ver- änderung	14.602,1	2.880,4	3.977,9	6.869,5	1.831,5	1.153,0	3.813,4	854,1	768,7	5.491,2	268,7	1.475,4

- (1) Einlagen
 (2) Kurzfristige Kredite an Nichtbanken
 (3) Wertpapieranlagen

Monatliche Veränderungen der Einlagen, der kurzfristigen Kredite an Nichtbanken und der Wertpapieranlagen im
 Nr. 20 Jahre 1960

	Alle Bankengruppen			Kreditbanken			Großbanken			Sparkassen		
	(1)	(2)	(3)	(1)	(2)	(3)	(1)	(2)	(3)	(1)	(2)	(3)
Januar	2.306,8	679,5	52,1	337,6	336,0	-32,0	323,3	185,3	-44,1	1.162,5	102,3	18,4
Februar	-306,2	699,9	-18,4	-362,0	307,2	-29,0	-349,3	178,1	-0,8	446,3	169,3	-35,7
März	1.834,4	69,1	54,5	1.313,3	-115,3	45,1	909,1	-156,1	9,2	210,3	81,8	-3,3
April	1.982,7	266,0	-84,0	-116,4	70,3	-25,5	-40,1	13,1	-33,8	848,9	-4,9	-19,8
Mai	-1.019,9	1.071,8	-81,0	0,1	719,9	-31,6	-17,8	420,9	-66,7	-57,2	177,9	-15,0
Juni	606,2	-137,1	88,0	-407,5	59,7	74,5	-535,1	-72,2	29,8	271,7	-34,4	1,1
Juli	2.873,5	-280,8	97,3	329,5	-5,0	97,8	132,6	-32,9	47,7	1.098,3	-80,1	29,2
August	-1.174,6	1.491,9	109,5	-164,1	989,4	29,6	-168,1	505,2	-38,2	-130,7	176,1	47,7
September	1.498,2	-25,9	-103,0	553,5	-70,5	-171,3	327,1	-100,3	-155,0	540,1	0,6	25,2
Oktober	1.940,9	420,1	-145,4	437,2	227,1	-195,4	253,3	127,7	-132,2	848,0	53,7	20,5
November	3.364,4	1.308,3	-108,6	2.590,1	1.323,5	-198,2	1.219,7	685,7	-121,6	625,4	27,8	10,3
Dezember												
Gesamt Ver- änderung	13.986,4	5.562,8	-139,0	4.511,3	3.842,3	-436,0	2.054,7	1.754,5	-505,7	5.863,6	670,3	78,6

(1) Einlagen
 (2) Kurzfristige Kredite an Nichtbanken
 (3) Wertpapieranlagen

Gültig ab	Kosten für Kredite in laufender Rechnung		Kosten für Akzeptkredit	kosten für Wechselkredite in Abschnitten von			
	zugesagte Kredite	Kontoüberziehungen		20.000 DM und höher	5.000 DM bis unter 20.000 DM	1.000 DM bis unter 5.000 DM	unter 1.000 DM
11. Jan. 1957	9	10 1/2	8	6 1/2	7	7 1/2	7 1/2
19. Sep. 1957	8 1/2	10	7 1/2	6	6 1/2	7	7
17. Jan. 1958	8	9 1/2	7	5 1/2	6	6 1/2	6 1/2
27. Juni 1958	7 3/4	9 1/4	6 1/2	5	5 1/2	6	6
21. Juli 1958	7 1/2	9					
10. Jan. 1959	7 1/4	8 3/4	6 1/4	4 3/4	5 1/4	5 3/4	5 3/4
4. Sep. 1959	7 1/2	9	6 1/2	5	5 1/2	6	6
23. Okt. 1959	8 1/2	10	7 1/2	6	6 1/2	7	7
3. Juni 1960	9 1/2	11	8 1/2	7	7 1/2	8	8

1) Amtliche Sätze für Kredite an Nichtbanken, die nur in Ausnahmefällen überschritten werden dürfen. Die hier wiedergegebenen Zinssätze sind zusammengestellt auf Grund der Bekanntmachung der Hessischen Bankaufsichtsbehörde; in den meisten anderen Bundesländern lauten die Sätze gleich. Sie verstehen sich einschließlich Kredit- bzw. Akzept- bzw. Diskontprovisionen, aber ohne Umsatzprovision.

Nr. 22							
Höchst-Sollzinsen in % p.a.							
Gültig ab	Kosten für Kredite in laufender Rechnung		Kosten für Akzeptkredit	Kosten für Wechselkredite in Abschnitten von			
	zugewagte Kredite	Kontoüberziehungen		20.000 DM und höher	5.000 DM bis unter 20.000 DM	1.000 DM bis unter 5.000 DM	unter 1.000 DM
3. Juni 1960	9 1/2	11	8 1/2	7	7 1/2	8	8
11. Nov. 1960	8 1/2	10	7 1/2	6	6 1/2	7	7
20. Jan. 1961	8	9 1/2	7	5 1/2	6	6 1/2	6 1/2
5. Mai 1961	7 1/2	9	6 1/2	5	5 1/2	6	6
22. Jan. 1965	8	9 1/2	7	5 1/2	6	6 1/2	6 1/2

Nr. 23

Höchst-Habenzinsen in % p.a.

	Sichteinlagen			Kundigungsgelder				Festgelder			Spareinlagen		
	In pro- visions- freier Rechnung	In pro- visions- pflich- tiger Rechnung	1 Monate bis we- niger als 3 Monate	3 Monate bis we- niger als 6 Monate	6 Monate bis we- niger als 12 Monate	12 Monate bis we- niger als 4 Jahre	30 bis 89 Tage	90 bis 179 Tage	180 bis 359 Tage	360 bis weniger als 4 Jahre	mit gesetzl. Kündigungs- frist	mit vereinbarter Kündi- gungsfrist 6 bis weni- ger als 12 Monate	12 bis weni- ger als 4 Jahre
1. Juli. 1960	1	1 1/2	3	3 1/2	4	4 3/4	3	3 1/2	4	4 3/4	4	4 1/2	5 1/4
15. Dez. 1960	1/2	1	2 1/2	3	3 1/2	4 1/4	2 1/2	3	3 1/2	4 1/4	4	4 1/2	5 1/4
1. Jan. 1961	1/2	1	2 1/2	3	3 1/2	4 1/4	2 1/2	3	3 1/2	4 1/4	4	4 1/4	4 3/4
15. Feb. 1961	1/2	1	2 1/4	2 3/4	3 1/4	4	2 1/4	2 3/4	3 1/4	4	4	4 1/4	4 3/4
1. Apr. 1961	1/2	1	2 1/4	2 3/4	3 1/4	4	2 1/4	2 3/4	3 1/4	4	3 1/2	4	4 1/2
10. Juni 1961	3/8	3/4	1 3/4	2 1/4	2 3/4	3 1/2	1 3/4	2 1/4	2 3/4	3 1/2	3 1/2	4	4 1/2
1. Juli 1961	3/8	3/4	1 3/4	2 1/4	2 3/4	3 1/2	1 3/4	2 1/4	2 3/4	3 1/2	3 1/4	3 1/2	4
						12 Monate bis we- niger als 2 1/2 Jahre				360 bis weniger als 2 1/2 Jahre			12 bis weni- ger als 2 1/2 Jahre
1. März 1965	3/8		2	2 1/2	3	4	2	2 1/2	3	4	3 1/2		4 1/2

**Monatliche Veränderungen der Einlagen, der kurzfristigen Kredite an Nichtbanken und der Wertpapieranlagen im
Jahre 1961**

Nr. 24												
	Alle Bankengruppen			Kreditbanken			Großbanken			Sparkassen		
	(1)	(2)	(3)	(1)	(2)	(3)	(1)	(2)	(3)	(1)	(2)	(3)
Januar	5.679,3	694,2	260,8	1.720,9	599,2	18,5	1.084,6	414,4	-13,3	1.242,0	118,9	124,4
Februar	- 791,9	1.297,0	395,4	- 201,1	821,0	36,8	- 257,9	553,0	-27,2	- 78,6	218,2	145,7
März	1.147,7	351,0	168,4	826,9	182,2	-55,9	520,2	17,8	4,8	303,2	96,3	161,2
April	3.633,2	269,1	366,2	605,9	186,6	75,2	289,6	131,0	- 3,4	1.097,8	4,5	142,6
Mai	843,8	1.786,9	455,8	1.255,1	1.134,0	87,3	683,5	673,4	73,8	- 87,3	265,8	153,8
Juni	1.857,2	- 530,2	415,4	408,4	- 71,9	59,6	16,0	- 229,3	26,1	477,8	-140,5	172,5
Juli	3.636,5	- 137,7	269,0	417,9	114,6	37,4	66,3	- 36,7	16,3	1.164,5	- 88,5	207,4
August	-1.636,6	1.478,6	315,5	- 736,3	929,9	73,3	- 172,9	528,4	53,0	- 51,3	183,0	163,2
Sept.	2.592,7	- 727,7	345,4	1.324,8	- 678,4	11,8	621,5	- 502,0	-27,6	451,6	-151,1	192,9
Oktober	701,8	467,1	261,8	- 126,5	173,0	-36,3	- 148,5	- 22,6	-50,5	750,8	77,8	126,9
Novemb.	4.510,3	1.507,1	1,4	2.592,1	1.208,1	-89,5	1.674,5	705,2	-41,9	606,6	- 21,2	59,7
Dezemb.												
Gesamt Veränderung	22.174,0	6.455,4	3.255,1	8.088,1	4.598,3	218,2	4.376,9	2.232,6	10,1	5.877,1	563,2	1.650,3

- (1) Einlagen
(2) Kurzfristige Kredite an Nichtbanken
(3) Wertpapieranlagen

Monatliche Veränderungen der Einlagen, der kurzfristigen Kredite an Nichtbanken und der Wertpapieranlagen im
 Nr. 26 Jahre 1963

	Alle Bankengruppen			Kreditbanken			Großbanken			Sparkassen		
	(1)	(2)	(3)	(1)	(2)	(3)	(1)	(2)	(3)	(1)	(2)	(3)
Jan.	3.956,3	622,9	349,2	592,0	380,8	- 3,1	614,2	280,8	-57,1	1.540,4	196,9	189,5
Feb.	-3.318,4	1.380,0	219,4	-1.376,7	523,0	- 8,6	-1.115,9	127,7	-11,1	48,9	462,5	216,0
März	1.724,1	- 411,0	313,8	847,7	- 280,4	-78,2	610,0	- 146,5	-86,2	362,9	- 31,4	241,0
Apr.	2.286,9	229,1	468,6	495,2	5,1	159,4	13,3	7,1	120,2	930,5	118,9	176,1
Mai	- 206,3	2.250,4	91,6	246,7	1.380,8	6,3	663,5	953,1	-27,0	289,9	388,6	46,2
Juni	3.098,5	-1.344,2	84,5	275,2	- 714,2	64,3	- 391,7	- 610,6	34,0	618,8	-325,0	47,3
Juli	4.376,7	233,4	306,0	1.009,1	173,4	58,4	504,7	71,4	- 7,3	1.303,8	- 38,2	122,8
Aug.	-1.376,4	741,6	194,3	74,4	359,9	139,8	- 165,3	152,2	17,1	0,8	171,4	16,4
Sept.	1.737,6	- 453,6	299,8	694,2	- 522,6	-31,0	442,2	- 462,3	-71,9	420,2	- 41,2	70,1
Okt.	3.358,4	469,5	276,1	565,8	223,8	163,8	264,0	156,5	105,3	1.196,9	26,3	61,4
Nov.	7.810,4	756,7	403,7	4.969,9	964,6	398,5	2.776,9	506,9	272,4	992,6	-181,1	- 129,7
Dez.												
Ges. ver- änd.	23.447,8	4.474,8	3.007,0	8.333,5	2.494,2	869,0	4.215,9	1.036,3	288,4	7.105,7	747,9	1.057,5

- (1) Einlagen
 (2) Kurzfristige Kredite an Nichtbanken
 (3) Wertpapieranlagen

Monatliche Veränderungen der Einlagen, der kurzfristigen Kredite an Nichtbanken und der Wertpapiieranlagen im
 Nr. 27 Jahre 1964

	Alle Bankengruppen			Kreditbanken			Großbanken			Sparkassen		
	(1)	(2)	(3)	(1)	(2)	(3)	(1)	(2)	(3)	(1)	(2)	(3)
Jan.	3.946,0	533,9	309,0	57,9	337,6	- 163,6	154,9	234,7	-172,9	1.789,7	212,2	226,8
Feb.	-2.756,2	924,2	476,5	- 680,9	405,7	185,4	- 405,1	91,5	62,7	- 94,4	282,0	176,9
März	374,5	201,8	433,0	671,8	- 47,7	- 12,4	284,6	- 61,4	- 23,5	433,4	143,7	224,5
Apr.	4.028,3	656,1	463,2	936,7	535,7	82,1	402,4	333,0	15,5	1.225,6	106,4	185,6
Mai	1.504,4	1.555,1	462,4	1.668,7	1.003,1	296,5	1.353,8	647,6	210,3	82,9	271,3	119,2
Juni	-1.161,9	- 904,6	331,7	-1.477,4	- 462,7	66,0	-1.242,0	- 376,5	12,6	542,1	-151,2	147,2
Juli	4.244,1	- 77,7	291,6	1.019,8	205,7	123,1	869,6	215,4	149,0	1.537,4	-195,4	128,3
Aug.	-1.782,3	1.495,8	344,5	- 575,5	765,8	213,1	- 530,9	428,5	111,0	- 40,9	236,7	50,8
Sep.	1.938,7	- 157,7	151,3	1.043,4	- 145,1	- 29,1	247,6	- 282,4	- 20,5	487,0	- 14,8	95,8
Okt.	5.645,6	245,0	159,6	1.551,2	12,9	8,9	447,1	- 24,5	- 22,4	1.255,2	- 67,2	60,8
Nov.	6.627,7	1.847,0	244,7	4.907,8	1.523,9	379,1	2.513,5	782,2	102,1	961,4	- 12,7	- 125,2
Dez.												
Ges. Verän- derung	22.608,9	6.318,9	3.667,5	9.123,5	4.134,9	1.149,1	4.095,5	1.988,1	423,9	8.179,4	811,0	1.290,7

(1) Einlagen
 (2) Kurzfristige Kredite an Nichtbanken
 (3) Wertpapiieranlagen

Monatliche Veränderungen der Einlagen, der kurzfristigen Kredite an Nichtbanken und der Wertpapieranlagen im
 Nr. 28 Jahre 1965

	Alle Bankengruppen			Kreditbanken			Großbanken			Sparkassen		
	(1)	(2)	(3)	(1)	(2)	(3)	(1)	(2)	(3)	(1)	(2)	(3)
Jan.	3.114,0	472,5	622,0	1.061,4	258,8	- 16,2	814,6	161,2	- 46,6	1.793,3	139,2	279,7
Feb.	- 563,9	942,6	799,1	- 809,6	324,7	347,6	- 571,8	243,0	124,7	460,8	370,0	278,9
März	305,0	- 20,1	313,9	459,7	- 104,3	- 68,9	495,6	- 93,2	- 80,3	562,6	142,1	219,0
Apr.	6.409,3	653,6	374,5	1.929,0	310,9	- 64,8	1.075,8	110,9	- 113,6	1.768,9	8,2	183,8
Mai	- 401,7	2.795,6	254,7	438,2	2.083,3	144,1	419,5	1309,3	117,9	275,7	475,1	178,3
Juni	144,8	- 858,9	169,3	- 1.598,3	- 450,2	- 164,9	- 1.426,7	- 325,5	- 141,0	707,2	- 187,7	242,1
Juli	4.184,6	- 664,1	- 95,7	123,5	- 333,8	- 121,8	- 82,3	- 422,4	- 33,4	1.305,2	- 96,3	101,4
Aug.	- 2.385,9	1.856,9	127,1	- 1.028,4	760,0	0,1	- 810,9	244,3	- 48,3	92,8	406,3	122,7
Sep.	2.666,0	- 73,6	113,0	1.604,0	- 473,3	87,2	786,0	- 413,9	31,8	738,6	64,4	125,3
Okt.	5.659,9	- 358,9	248,2	1.058,3	- 329,5	257,1	343,0	- 388,3	56,7	1.464,9	- 25,0	85,0
Nov.	6.809,4	2.453,4	- 184,3	5.160,8	1.596,7	132,7	2.779,2	455,4	33,5	1.131,3	238,5	- 53,4
Dez.												
Gesamt Verän- derung	25.941,3	7.198,8	2.741,8	8.398,6	3.643,3	532,5	3.822,0	880,0	- 98,8	10.241,3	1.504,8	1.763,6

(1) Einlagen
 (2) Kurzfristige Kredite an Nichtbanken
 (3) Wertpapieranlagen

Nr. 29

Höchst-Sollzinsen in % p.a.

Gültig ab	Kosten für Kredite in laufender Rechnung		Kosten für Akzeptkredit	Kosten für Wechselkredite in Abschnitten von			
	zugewagte Kredite	Kontoüberziehungen		20.000 DM und höher	5.000 DM bis unter 20.000 DM	1.000 DM bis unter 5.000 DM	unter 1.000 DM
5. Mai 1961	7 1/2	9	6 1/2	5	5 1/2	6	6
22. Jan. 1965	8	9 1/2	7	5 1/2	6	6 1/2	6 1/2
1. März 1965	8	9 1/2	7	bundesbankfähige Wechsel 6 1/2 sonstige Wechsel 8			
13. Aug. 1965	8 1/2	10	7 1/2				
				7			8 1/2

Monatliche Veränderungen der Einlagen, der kurzfristigen Kredite an Nichtbanken und der Wertpapiereinlagen im
Jahre 1966
(in Mio. DM)

Nr. 30

	alle Bankengruppen			Kreditbanken			Großbanken			Sparkassen		
	(1)	(2)	(3)	(1)	(2)	(3)	(1)	(2)	(3)	(1)	(2)	(3)
Jan.	2.534,6	1.014,9	64,8	- 534,3	528,3	- 51,0	57,9	344,8	42,4	1.467,3	171,5	127,6
Febr.	-3.322,8	1.583,5	148,8	- 957,0	802,6	- 33,9	- 647,0	629,0	-105,8	111,1	597,1	32,6
März	2.621,0	750,1	- 163,7	1.013,2	425,4	-175,3	709,4	186,7	- 56,8	790,5	182,6	83,2
April	3.655,0	190,7	92,1	1.270,7	- 98,4	102,6	524,5	-102,3	- 27,1	1.081,1	27,7	65,6
Mai	946,1	2.455,3	- 88,4	1.622,2	1.000,2	-100,9	1.325,4	487,9	- 82,9	205,9	664,4	43,0
Juni	272,2	- 053,9	- 117,1	-1.531,0	- 409,0	- 07,4	-1.313,4	-392,7	5,5	703,4	- 201,7	107,8
Juli	6.825,1	-1.112,4	82,8	2.084,9	- 726,2	34,7	1.180,5	-450,9	- 7,2	1.486,9	- 192,1	100,2
Aug.	- 972,9	1.114,7	174,7	404,0	717,3	140,6	- 169,9	312,3	99,7	- 92,5	422,4	111,8
Sept.	3.481,2	-1.065,4	251,2	937,7	- 903,4	-103,7	521,7	-783,5	-105,3	649,8	- 227,9	79,6
Okto.	4.906,9	- 329,0	234,8	552,0	- 363,7	143,4	159,6	-206,3	101,2	1.393,3	- 77,9	32,3
Nov.	7.453,9	1.425,9	490,0	5.780,1	1.220,6	250,0	2.771,7	737,6	34,1	1.412,4	23,0	10,4
Dez.												
Gesamt, ver- änderung	28.793,8	1.825,1	1.170,8	10.643,3	2.197,7	139,9	5.260,4	763,0	-102,2	9.203,2	1.359,3	862,1

(1) Einlagen
(2) Kurzfristige Kredite an Nichtbanken

Anteil der Rentenwerte und börsengängigen Dividendenwerte am Wertpapierbestand der Kreditinstitute
Nr. 31 bezogen jeweils auf Monat Juli eines Jahres (in Mio. DM)

	1960	1961	1962	1963	1964	1965	1966
<u>Bankensystem</u>							
Wertpapiere insgesamt	18.356,2	20.499,1	24.789,7	27.699,0	32.824,9	37.209,8	37.307,1
darunter							
Rentenwerte	14.757,4	16.708,7	20.381,7	23.246,7	26.002,0	30.526,6	30.349,5
börsengängige Dividendenwerte	1.900,7	2.174,6	2.214,4	2.123,2	2.648,4	2.942,2	3.018,4
<u>Kreditbanken</u>							
Wertpapiere insgesamt	5.815,6	5.751,2	6.148,5	6.541,2	7.971,9	8.729,0	8.621,0
darunter							
Rentenwerte	3.063,7	3.073,3	3.322,7	3.629,7	4.127,9	4.880,5	4.747,9
börsengängige Dividendenwerte	1.797,5	2.032,8	2.031,6	1.936,0	2.427,2	2.724,5	2.785,8
<u>Sparkassen</u>							
Wertpapiere insgesamt	5.954,5	7.041,3	9.245,4	10.716,5	12.330,1	14.244,5	15.186,3
darunter							
Rentenwerte	5.939,2	6.952,5	9.099,9	10.493,6	12.127,1	13.971,2	14.817,2
börsengängige Dividendenwerte	10,1	14,5	9,8	15,6	10,0	12,0	9,0

Literaturverzeichnis

Albers, Willi

Der Einfluß der Notenbank auf die Geld- und Kreditschöpfung in der Bundesrepublik Deutschland; in: Weltwirtschaftliches Archiv Bd. 81 : 1958 Nr. 2 S. 46+ - 54+

Staatsverschuldung und Geld- und Kreditpolitik; in: Finanzarchiv Bd. 21 : 1961 S. 25 - 46

Axilrod, Stephen H. und Young, Ralph A.

Interest Rates and Monetary Policy; in: Federal Reserve Bulletin Vol. 48 : 1962 No. 9 S. 1110 - 1137

Beckerath, Herbert von

Kapitalmarkt und Geldmarkt; Jena 1916

Bellinger, Knut

Die kursbildenden Faktoren am deutschen Aktienmarkt; Diss. Köln 1956

Benning, Bernhard

Zur Unterscheidung von Geld- und Kapitalmarkt; in: Die Bank 33 : 1940 Nr. 43/44 S. 766 - 769

Geldmarkt; in: Enzyklopädisches Lexikon für das Geld-, Bank- und Börsenwesen, 2. Auflage Bd. 1, Frankfurt am Main 1958, S. 680 - 683

Blessing, Karl

Notenbank und Banken; in: Im Kampf um gutes Geld, Frankfurt am Main 1966, S. 15 - 18

Bosch, Alfred und Veit, Reinhold

Theorie der Geldpolitik; Tübingen 1966

Brack, Werner

Die Lage des Deutschen Kapitalmarktes in der Gegenwart; Diss. Berlin 1959

Brehmer, Ekhard

Official Forward Exchange Operations; in: Staff Papers Vol. 11 : 1964 S. 389 - 413

Struktur und Funktionsweise des Geldmarktes der Bundesrepublik Deutschland seit 1948; 2. Auflage, Tübingen 1964

Breit, Marek

Ein Beitrag zur Theorie des Geld- und Kapitalmarktes; in: Zeitschrift für nationalökonomie Bd. 6 : 1935 S. 632 - 659

Büschgen, Hans E.

Aktienanalyse und Aktienbewertung nach der Ertragskraft; Wiesbaden 1962

Cairncross, A.K.

The Scope for Monetary Policy in a Mixed Economy; in: Monetary Policy in a Mixed Economy (Wicksell Lectures 1960); Stockholm 1960, S. 29 - 50

Claren, Joachim

Die Kapitalanlagen der privaten deutschen Lebensversicherungsunternehmen; Berlin 1955

Dannemann, Werner

Struktur und Funktionsweise des Kapitalmarktes in der Bundesrepublik Deutschland; Tübingen 1959

Degner, Joachim

Die Rolle der Sparkassen im Giralgeld-schöpfungsprozeß; Diss. Nürnberg 1958

Deppe, Hans-Dieter

Zur Rentabilitäts- und Liquiditätsplanung von Kreditinstituten; in: Weltwirtschaftliches Archiv Bd. 86 : 1961 Nr. 2 S. 303 - 351

Deuss, Hanns

Ist Kapitalmangel unser Schicksal? in: Auszüge aus Presseartikeln 1966 Nr. 30 S. 3 - 7

Dorrance, Graeme S. und Brehmer, Ekhard

Controls on Capital Inflow; in: Staff Papers Vol. 8 : 1960/61 S. 427 - 438

Dorrance, Graeme S.

The Instruments of Monetary Policy in Countries without Highly Developed Capital Markets; in: Staff Papers Vol. 12 : 1965 No. 2 S. 272 - 281

Duesenberry, James S.

Money and Credit: Impact and Control; Englewood Cliffs, New Jersey 1964

Ehlen, Karl Josef

Die Filialgroßbanken; Stuttgart 1960

Ehrlicher, Verner

Geldkapitalbildung und Realkapitalbildung; Tübingen 1956

Einzig, Paul

A Dynamic Theory of Forward Exchange; London, New York 1961

Einzig, Paul

Foreign Dollar Loans in Europe; London 1965

Emminger, Otmar

Kapitalexport als Mittel zum Ausgleich der Zahlungsbilanz; in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen 12 : 1959 Nr. 18 S. 814 - 817

Fanno, Marco

Die reine Theorie des Geldmarktes; in: Beiträge zur Geldtheorie; Wien 1933

Fischer, Otfried

Die Liquiditätspositionen der Kreditbanken; in: Blätter für das Genossenschaftswesen 111 : 1965 Nr. 24 S. 382 - 388

Fischer, Verner

Die Mindestreservpolitik der Zentralbank; München 1949

Forstmann, Albrecht

Geld und Kredit

Erster Teil: Die Grundlagen der Geld- und Kredittheorie;

Zweiter Teil: Die Anwendung der Geld- und Kredittheorie; Göttingen 1952

Gamerding, Dieter

Der Kapitalmarkt in der Bundesrepublik und die Voraussetzungen seiner Funktionsfähigkeit; Tübingen 1950

Geisler, Rudolf P.

Notenbankverfassung und Notenbankentwicklung in USA und Westdeutschland; Berlin 1953

Gerschkow, W.M.

Der Geld- und Kapitalmarkt; Diss. Heidelberg 1932

Gestrich, Hans

Erleichtert ein flüssiger Geldmarkt die Anleiheunterbringung? in: Bank-Archiv 1939 Nr. 8 S. 200 - 203

Kredit und Sparen; 3. Auflage; Düsseldorf, München 1957

Glarakis, Konstantin

Die Stellung der Kreditbanken auf dem Geldmarkt; in: Österreichisches Bank-Archiv 5 : 1957 Nr. 9 S. 320 - 325

Gleske, Leonhard

Die Liquidität in der Kreditwirtschaft; Frankfurt am Main 1953

Gleske, Leonhard

Notenbankpolitik und Zahlungsbilanz; in: Auszüge aus Presseartikeln 1966 Nr. 50 S. 1 - 8

Goldschmidt, R.V.

Kapitalpolitik; Berlin 1933

Goldsmith, Raymond W.

Financial Intermediaries in the American Economy since 1900; Princeton 1958

Goudefroy, Eduard

Die Verkettung zwischen Geld- und Kapitalmarkt; in: Blätter für Genossenschaftswesen 104 : 1958 Nr. 9 S. 158 - 159

Gray, H. Peter

The Effects on Monetary Policy of Rising Costs in Commercial Banks; in: The Journal of Finance Vol. 18 : 1963 No. 1 S. 29 - 48

Haase, Heidrun

Die Lombardpolitik der Zentralnotenbanken; Berlin 1962

Hagenmüller, Karl Friedrich

Bankbetrieb und Bankpolitik; Wiesbaden 1959

Der Bankbetrieb; Bd. 3: Rechnungswesen - Bankpolitik; Wiesbaden 1964

Hahl, Willy

Verhältnis zwischen Geschäftsbankensystem und Zentralbankensystem in verschiedenen Ländern; Weisenheim am Glan 1962

Hahn, L. Albert

Der Gegenstand des Geld- und Kapitalmarktes in der modernen Wirtschaft. Ein Beitrag zur Theorie des Bankgeschäfts; in: Archiv für Sozialwissenschaft und Sozialpolitik 46 : 1918/19 S. 163 - 213

Volkswirtschaftliche Theorie des Bankkredits; 3. Auflage; Tübingen 1930

Hahn, Oswald

Auswirkungen einer Diskonterhöhung auf die Unternehmer-Entscheidungen; in: Der Betrieb 13 : 1960 Nr. 44 S. 1253 - 1256

Die Auswirkungen einer Diskonterhöhung auf die Rentabilität der Universalbanken; in: Sparkasse 84 : 1967 Nr. 1 S. 5 - 10, Teil 1
84 : 1967 Nr. 2 S. 24 - 31, Teil 2

Halm, Georg(e) N.

Das Zinsproblem am Geld- und Kapitalmarkt; in: Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik 1926 S. 1 - 34 und 97 - 121

Halm, Georg(e) N.

Geld, Kredit, Banken; München, Leipzig 1935
Geld, Außenhandel und Beschäftigung; 4. Auflage;
Berlin 1966

Hankel, Wilhelm

Kapitalbildung und Kapitalanlagen in der Bundesrepublik im letzten Jahrzehnt; in: Der Volkswirt 14 : 1960 Beilage zu Nr. 42 S. 11 - 19

Zur Frage der Priorität der geldwertpolitischen Ziele; in: Konjunkturpolitik 6 : 1960 Nr. 5 S. 253 - 271

Kapitalmarkt und Preisstabilität; in: Der Volkswirt 19 : 1965 Nr. 42 S. 2328 - 2331

Hein, Manfred

Die internationalen Geldmarktgeschäfte westdeutscher Banken; Berlin 1966

Heinze, Joachim

Die Entwicklung des Geldmarktes in Deutschland seit der Währungsreform; Diss. Nürnberg 1959

Henckel, Hans

Plädoyer für Freiheit der Bankzinsen; in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen 19 : 1966 Nr. 1 S. 13 - 17

Henning, Günther

Der Ausgleich von Bankenliquidität am Geldmarkt; Diss. Marburg 1956

Hintner, Otto

Geld-, Bank- und Börsenwesen, begründet von Georg Obst; 35. Auflage; Stuttgart 1963

Höchst, Paul-Otto

Offenmarktpolitik und Staatskredit; Diss. Köln 1959

Höfermann, Friedhelm

Geldmarkt und Geldmarktgeschäfte; Frankfurt am Main 1959

Hohlfeld, Hans F.

Grenzen der Notenbankpolitik; in: Festgabe für Georg Jahn, Berlin 1955, S. 107 - 143

Hollenberg, Marlene

Die Einlagepflicht für Kassenreserven der öffentlichen Hand (§ 17 des Bundesbankgesetzes) Diss. Köln 1958

Honold, Eduard

Die Bankenaufsicht; Diss. Mannheim 1956

Horvitz, Paul H.

Monetary Policy and the Financial System;
Englewood Cliffs, New Jersey 1963

Huhle, Fritz

Mindestreserve als Mittel der Währungspolitik; in: Sparkasse 69 : 1952 Nr. 24 S. 371 - 372

Jacob, Adolf-Friedrich

Die Stellung der Spareinlagen in der Geschäftspolitik; in: Gegenwartsfragen der Unternehmensführung; Festschrift für Wilhelm Hasenack; Herne Berlin 1966, S. 433 - 446

Jaquemot, Gaston

Betrachtungen zum Geldmarkt; in: Schweizerische Zeitschrift für Volkswirtschaft und Statistik 83 : 1947 S. 324

Jarchow, Hans-Joachim

Der Devisenterminmarkt als Ansatzpunkt für Zentralbankinterventionen; in: Weltwirtschaftliches Archiv Bd. 95 : 1965 Nr. 2 S. 202 - 222

Jecht, Horst

Über einige Entwicklungstendenzen und Probleme des westdeutschen Kapitalmarktes; in: Wirtschaftsfragen der freien Welt; Frankfurt am Main 1957, S. 420 - 433

Finanzpolitik und Kapitalbildung; Tübingen 1958

Kamitz, Reinhard

Wandlungen der Aufgaben der Notenbankpolitik; in: Finanz und Wirtschaft 39 : 1966 Beiheft zu Nr. 1/2 S. 3

Kau, Winand und Kuhn, Ingeborg

Die kurzfristigen Kredite der Geschäftsbanken in den Ländern der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft und die kreditpolitischen Probleme ihrer Kontrolle; Tübingen 1966

Keynes, John Maynard

A Tract on Monetary Reform; London 1923

A Treatise on Money; Vol. 2: The Applied Theory of Money; London 1930

Klasen, Karl

Relations between the German Central Banking System and the Commercial Banks; in: Relations between the Central Banks and Commercial Banks; Frankfurt am Main 1957, S. 19 - 43

Kluitmann, Gerhard

Die Beziehungen zwischen Geldmarkt und Kapitalmarkt unter besonderer Berücksichtigung der Kreditpolitik der Banken; Diss. Köln 1927/28

Köhler, Claus

Bestimmungsgründe der Schwankungen des langfristigen Zinses; in: Schmollers Jahrbuch 82 : 1962 Nr. 2 S. 42 - 58

Der deutsche Geldmarkt - Alimentierung und kreditpolitische Beeinflussung; in: Zeitfragen der Kreditwirtschaft; Frankfurt am Main 1964, S. 41 - 77

Könneker, Wilhelm

Der Druck der Bundesbankpolitik; in: Industrie- und Handelskurier 18 : 1965 Nr. 165 S. 24

Staat und Notenbank im Wandel der Nachkriegswirtschaft; in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen 19 : 1966 Nr. 3 S. 114 - 116

Krümmel, Hans-Jacob

Bankzinsen; Köln, Berlin, Bonn, München 1964

Lautenbach, Wilhelm

Kreditvolumen und Bankenliquidität; in: Bank-Archiv 1939 Nr. 5 S. 115 - 120

Liquiditätspolitik; in: Bank-Archiv 1939 Nr. 7 S. 169 - 174

Lehmann, Fritz

Der Mechanismus des deutschen Geldmarktes; in: Festschrift für Eugen Schmahlenbach; Leipzig 1933, S. 213 - 244

Leith - Ross, Frederick W.

Orthodox Credit Control in Post-War Conditions; Rotterdam 1957

Lenel, Hans Otto

Neue Entwicklungstendenzen auf dem deutschen Kapitalmarkt; in: Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik Bd. 173 1961 Nr. 2 S. 154 - 168

Leverkus, C. Erich

Die Offenmarktpolitik in der Bundesrepublik unter besonderer Berücksichtigung ausländischer Erfahrungen; Diss. Tübingen 1957

Linhardt, Hanns

Kreditpolitik; in: Zeitschrift für handelswissenschaftliche Forschung 7 : 1955 Nr. 2 S. 49 - 64

Linhardt, Hanns

Der Kapitalmarkt im System der Märkte und die Kapitalmarktpolitik der Banken; in: Österreichisches Bank-Archiv 4 : 1956 Nr. 1 S. 8 - 24

Bankbetriebslehre; Bd. I: Bankbetrieb und Bankpolitik; Köln und Opladen 1957

Lipfert, Helmut

Geld und Kapital im Gemeinsamen Markt; Düsseldorf 1962

Einführung in die Währungspolitik; München 1964

Internationale Finanzmärkte; Frankfurt am Main 1964

Der Geldmarkt; 4. Auflage; Frankfurt am Main 1965

Geld- und Kapitalmarkt; in: Handwörterbuch der Sozialwissenschaften, Bd. 4; Stuttgart, Tübingen, Göttingen 1965 S. 258 - 270

Lukas, Eduard

Geld und Kredit; Heidelberg 1951

Lutz, Friedrich A.

Das Grundproblem der Geldverfassung; Stuttgart, Berlin 1936

Zinstheorie; Zürich, Tübingen 1956

Die Liquidität des Banksystems und die Zinssätze; in: Weltwirtschaftliches Archiv Bd. 87 : 1961 Nr. 2 S. 273 - 306

Zins; in: Handwörterbuch der Sozialwissenschaften, Bd. 12; Stuttgart, Tübingen, Göttingen 1965, S. 434 - 452

Männer, Julius

Die Theorien des Geldmarktes; Diss. Freiburg 1925

Martell, Herbert

Das Geld- und Kreditpotential der westdeutschen Wirtschaft; in: Vierteljahrshefte zur Wirtschaftsforschung 1959 Nr. 1 S. 14 - 21

Matthiensen, Ernst

Das Wertpapierportefeuille der Kreditbanken; in: Der Volkswirt 14 : 1960 Beilage zu Nr. 42 S. 24 - 25

Mauersberger, Eckhart

Die Wertpapiieranlage der westdeutschen Kreditinstitute; Diss. Köln 1964

Meimberg, Rudolf

Grenzen der Geldpolitik als Mittel zur Stabilerhaltung des Geldwertes; in: Zeitschrift für die gesamte Staatswissenschaft Bd. 112 : 1956 Nr. 2 S. 231 - 239

Einige Grundfragen der Geldpolitik und Notenbankverfassung; in: Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik Bd. 169 : 1957 Nr. 3/4 S. 219 - 247

Probleme einer Angleichung der Notenbankpolitik verschiedener Länder bei Bildung eines gemeinsamen Marktes; in: Zeitschrift für die gesamte Staatswissenschaft Bd. 113 1957 Nr. 3 S. 459 - 475

Manipulierter Geld- und Kapitalmarkt; in: Der Volkswirt 14 : 1959 Nr. 51/52 S. 106 - 109

Der Geldwert im Widerstreit der Interessen; Frankfurt am Main 1961

Menrad, Siegfried

Die Auswirkungen der Kuponsteuer; in: Schmollers Jahrbuch 86 : 1966 Nr. 3 S. 301-333

Merkel, Hans-Günter

Theorie der Kapitalmarktpolitik; Berlin 1955

Möhring, Philipp

Das Kreditwesengesetz; Frankfurt am Main 1965, 3. Auflage

Müller, Bernhard

Die Sparkassen im Wertpapiergeschäft; in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen 19 : 1966 Nr. 20 S. 1002 - 1006

Nadler, Marcus; Heller, Sipa; Shipman, Samuel S.

The Money Market and its Institutions; New York 1955

Neisser, Hans

Der Tauschwert des Geldes; Jena 1928

Pfleiderer, Otto

Diskontpolitik; in: Handwörterbuch der Sozialwissenschaften, Bd. 2; Stuttgart, Tübingen, Göttingen 1959, S. 614 - 620

Kapitalmarktfragen im Zeichen der Konvertibilität; in: Der langfristige Kredit 10 : 1959 Nr. 10 S. 169 - 171

Pohl, Reinhard

Die westdeutschen Kreditinstitute als Käufer von Wertpapieren; in: Vierteljahrshefte zur Wirtschaftsforschung 1957 Nr. 1 S. 69 - 78

Notenbankpolitik und Kapitalzinsentwicklung in Westdeutschland; in: Vierteljahrshefte zur Wirtschaftsforschung 1960 Nr. 1 S. 89 - 103

Preiser, Erich

Der Kapitalbegriff und die neuere Theorie; in: Die Unternehmung im Markt, Festschrift für Wilhelm Rieger; Stuttgart, Köln 1953, S. 14 - 38

Pribilla, Max Emanuel

Wesen und Praxis des Geld- und Kapitalmarktes; Frankfurt am Main 1940

Prion, V.

Kreditpolitik; Berlin 1926

Diskontpolitik und Kapitalmarkt; in: Zahlungsverkehr und Bankbetrieb 17 : 1935 Nr. 6 S. 117 - 122

Richebächer, Kurt

Börse und Kapitalmarkt; 2. Auflage; Frankfurt am Main 1964

Rieken, Hans Joachim

Die Beziehungen zwischen der Notenbank und den Trägern der Girosysteme; Berlin 1964

Rittershausen, Heinrich

Bankpolitik; Frankfurt am Main 1956

Die Zentralnotenbank; Frankfurt am Main 1962

Robertson, Dennis Holme

Money; 17. Auflage; Cambridge 1959

Röhl, Klaus

Die Entwicklung des Kapitalmarktes in der Bundesrepublik Deutschland nach der Währungsreform unter besonderer Berücksichtigung finanz- und kreditpolitischer Maßnahmen; Diss. Kiel 1957

Schedl, Otto

Der Kapitalmarkt in der Hochkonjunktur; in: Der langfristige Kredit 12 : 1961 Nr. 7 S. 133 - 136

Schindewolf, Helmut

Begriffliche und tatsächliche Beziehungen zwischen Geld und Kapital; Diss. Frankfurt am Main 1957

Schlüter, Peter-Wilhelm

Kritische Würdigung der Politik der Bank deutscher Länder; Diss. Göttingen 1959

Schmalenbach, Eugen

Kapital, Kredit und Zins; 4. Auflage; Köln und Opladen 1961

Schmedes, Hella

Das Wesen des Kapitalzinses; in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen 7 : 1954 Nr. 18 S. 632 - 633

Schmidt, Dirk

Die Grundsätze des Bundesaufsichtsamtes über das Eigenkapital und die Liquidität der Kreditinstitute; in: Sparkasse 79 : 1962 Nr. 9 S. 131 - 134

Schmidt, Willi

Die Bundesbank; in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen 10 : 1957 Nr. 15 S. 596 - 598

Schmölders, Günter

Das Problem der Koordinierung von Geld- und Finanzpolitik im Hinblick auf die Sicherung stetigen Wirtschaftswachstums; in: Schriften des Vereins für Socialpolitik NF Bd. 15 Berlin 1959, S. 269 - 284
Geldpolitik; Tübingen, Zürich 1962

Schneider, Erich

Einführung in die Wirtschaftstheorie; Bd. 3 Geld, Kredit, Volkseinkommen und Beschäftigung; 7. Auflage; Tübingen 1962

Schrempf, Kurt

Die Rolle der Geschäftsbanken am Rentenmarkt; in: Der langfristige Kredit 11 : 1960 Nr. 21/22 S. 437 - 438

Siegert, Werner

Währungspolitik durch Seelenmassage?
Frankfurt am Main 1963

Sievers, F.

Kommunikationen zwischen Geld- und Kapitalmarkt; Würzburg 1936

Somary, Felix

Bankpolitik; 3. Auflage; Tübingen 1934

Spiethoff, Arthur

Die äußere Ordnung des Kapital- und Geldmarktes; in: Schmollers Jahrbuch 33 : 1909 S. 445 - 467

Spiethoff, Bodo

Die Wechselwirkung von Geld- und Kapitalmarkt-
zinsen; in: Zeitschrift für das ge-
samte Kreditwesen 6 : 1953 Nr. 5 S. 138 -
139

Spindler, Joachim von

Geldmarkt, Kapitalmarkt, Internationale
Kreditmärkte; Stuttgart 1960

Spindler, Joachim von; Becker, Willy; Starke, O.-

Ernst

Die Deutsche Bundesbank; 2. Auflage;
Stuttgart 1960

Stadermann, Bertfried

Offenmarktgeschäfte als Instrument der
Liquiditätspolitik; Diss. Frankfurt am
Main 1961

Steffan, Franz

Die Komponenten des Rentenmarktes; in:
Der langfristige Kredit 16 : 1965 Nr. 21/
22 S. 559 - 570

Stein, Hans-Hermann

Strukturwandlungen in der Anlagepolitik
der Kreditbanken; Berlin 1964

Steinhaus, Fritz Carl

Wertpapieranlage der Kreditbanken:
Stuttgart und Berlin 1939

Stucken, Rudolf

Geld und Kredit; 2. Auflage; Tübingen 1957

Studer, Roland

Le marché monétaire de Londres; Diss.
Neuchâtel 1949

Stützer, Rudolf

Die Wertpapieranlage der Kreditinstitute;
Untersuchungen am Beispiel der englischen
Banken; Berlin 1957

Thomas, Karl

Ausleihungen, Diskontierungen und Wertpa-
pieranlagen der Kreditbanken; Berlin 1956

Tichy, Gunther

Geldpolitik bei Konvertibilität - eine
Zwischenbilanz; in: Wirtschaftspolitische
Blätter 12 : 1965 Nr. 5/6 S. 259 - 263

Trautmann, Walter

Von der Verantwortung der institutionel-
len Anleger; in: Der Volkswirt 14 : 1960
Beilage zu Nr. 42 S. 9

Tudyka, Kurt F.

System und Politik der Mindestreserve;
Berlin 1964

Veit, Otto

Die Verantwortung der Notenbank; in: Weltwirtschaftliches Archiv Bd. 68 : 1952 Nr. 2
S. 147 - 177

Changes in Monetary Policy and their Consequences to Banking; in: Relations between the Central Banks and Commercial Banks; Frankfurt am Main 1957, S. 7 - 18

Die veränderte Währungs politik und ihre Folgen; Frankfurt am Main 1957

Reale Theorie des Geldes; Tübingen 1966

Weber, Adolf

Der freie Kapitalmarkt, das Herzstück der Marktwirtschaft; in: Wirtschaftsfragen der freien Welt; Frankfurt am Main 1957, S. 411 - 419

Geld und Kredit, Banken und Börsen; 6. Auflage; Heidelberg 1959

Weise, Herbert

Probleme der Geld- und Kreditpolitik im Lichte des Radcliffe-Reports; Tübingen 1964

Wiehen, Joseph

Außenwirtschaftliche Einflüsse am Rentenmarkt; in: Der Volkswirt 15 : 1961 Beilage zu Nr. 43 S. 32 - 34

Will, Christian

Der Kapitalmarkt braucht geschulte Wertpapiersparer; in: Das Wertpapier 14 : 1966 Nr. 9 S. 731 - 734

Worret, Franz

Bankpolitik als Machtfrage; Berlin 1955

Wyk, Wolfgang van

Die Gelddisposition der Kreditbanken; Frankfurt am Main 1960

Zeitell, Gerhard

Zur Währungspolitik der Deutschen Bundesbank; in: Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik Bd. 173 : 1961 Nr. 2 S. 169 - 190

Zimmermann, Klaus

Das Kuponsteuergesetz; Motiv - Inhalt - Wirkung; Wiss. Köln 1966

Zwoll, Johann Hermann van

Mindestreserven als Mittel der Geld- und
Kreditpolitik; Berlin 1954

ohne Verfasserangabe

"Moral Suasion" als Mittel der Notenbankpoli-
tik; in: Neue Zürcher Zeitung 181 : 1960
Nr. 43 Bl. 9

Goffen und harren ...; in: Der Volkswirt
19 : 1965 Nr. 36 S. 2039

Verfehlte Kapitalmarktpolitik; in: Wochenbe-
richt, Deutsches Institut für Wirtschaftsfors-
chung 32 : 1965 Nr. 37 S. 177 - 179

Ein Produkt des Zinsreglements; in: Zeit-
schrift für das gesamte Kreditwesen 19 : 1966
Nr. 1 S. 9 - 10

Jahresberichte und sonstige Publikationen verschiede-
ner Organisationen

Bank deutscher Länder

Geschäftsberichte für die Jahre: 1948/49,
1952, 1953, 1955 und 1956

Bank für Internationalen Zahlungsausgleich

Acht Europäische Zentralbanken; Frankfurt am
Main 1963

Bundesverband des privaten Bankgewerbes e.V.

Jahresberichte für die Jahre: 1958, 1959,
1960, 1963/64, 1964/65

Committee on the Working of the Monetary System

Report (Radcliffe - Report); Cmdd 827;
London 1959

Principal Memoranda of Evidence; Vol. 1;
London 1960

Der Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamt-
wirtschaftlichen Entwicklung

Jahresgutachten 1965; Deutscher Bundestag,
5. Wahlperiode, Drucksache V/123

Jahresgutachten 1966/67; "Expansion und Sta-
bilität"; Stuttgart, Mainz 1966

Der wissenschaftliche Beirat beim Bundeswirtschafts-
ministerium

Zur Frage der staatlichen Zinsregulierungen;
Sitzung vom 13/14. Mai und 17/18. Juni 1966

Deutsche Bundesbank

Alle in dieser Arbeit in Tabellen und graphi-
schen Darstellungen verwendeten Zahlenangaben
wurden, wenn nicht ausdrücklich auf andere

Deutsche Bundesbank

Stellen verwiesen ist, aus Publikationen der Deutschen Bundesbank direkt oder nach Umrechnung entnommen.

Geschäftsberichte für die Jahre: 1957, 1958, 1959, 1961, 1962, 1963, 1964 und 1965

Das Gesetz über die Deutsche Bundesbank; in: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank 9 : 1957 Nr. 8 S. 3 - 9

Kapitalbildung und Anlagepolitik der Sozialversicherungen und der Arbeitslosenversicherung; in: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank 11 : 1959 Nr. 3 S. 20 - 27

Die Stellung der einzelnen Bankengruppen am Geldmarkt; in: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank 11 : 1959 Nr. 11 S. 4 - 11

Die Grundsätze über das Eigenkapital und die Liquidität der Kreditinstitute gemäß §§ 10 und 11 des Gesetzes über das Kreditwesen; in: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank 14 : 1962 Nr. 3 S. 3 - 17

Die Ergebnisse der Sondererhebung über Schuldscheingeschäfte der Kreditinstitute; in: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank 14 : 1962 Nr. 8 S. 3 - 8

Interbankaktiva und -passiva sowie Bestände an öffentlichen Geldmarkttiteln bei den einzelnen Bankengruppen; in: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank 15 : 1963 Nr. 12 S. 3 - 11

Die Auswirkungen des Kuponsteuergesetzes; in: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank 17 : 1965 Nr. 6 S. 3 - 9

Pensionsgeschäfte der Kreditinstitute; in: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank 17 : 1965 Nr. 11 S. 3 - 14

The German Capital Market; in: Capital Markets, hrsg. v. Bank für Internationalen Zahlungsausgleich; Basel 1964, S. 1 - 18

Deutscher Sparkassen- und Giroverband e.V.

Jahresbericht 1965

Die Bundesbank, Aufbau und Aufgaben

Bericht über eine Aussprache führender Sachverständiger; Frankfurt am Main 1950

Deutscher Bundestag

Schriftlicher Bericht des Ausschusses für Geld und Kredit über den Entwurf eines Gesetzes über die Deutsche Bundesbank; 2. Wahlperiode, Drucksache 3603

Europäische Wirtschaftsgemeinschaft

Die währungspolitischen Instrumentarien
in den Mitgliedstaaten der Europäischen
Wirtschaftsgemeinschaft; Brüssel 1962

Achter Jahresbericht über die Tätigkeit
des Währungsausschusses; Brüssel 1966

Hessische Landesbank - Girozentrale

Geschäftsberichte für die Jahre: 1957,
1958, 1963 und 1964

Palandt

Bürgerliches Gesetzbuch; 18. Auflage;
München, Berlin 1959

The Report of the Commission on Money and Credit

Money and Credit; Their Influence on
Jobs, Prices, and Growth; Englewood Cliffs
New Jersey 1961

Verband öffentlich-rechtlicher Kreditanstalten e.V.
1916 - 1966

Verbandsbericht für das Jahr 1965

Verband privater Hypothekenbanken e.V.

Geschäftsberichte für die Jahre: 1957,
1958, 1959, 1961, 1962 und 1964

Lebenslauf

Am 8. Dezember 1937 wurde ich als Sohn des Heinrich Kopp und seiner Ehefrau Johanna, geborene Heinemann, in Frankfurt am Main geboren. Nach Besuch der Volksschule und des Wöhlergymnasiums bestand ich am 12. Februar 1959 die Reifeprüfung.

Ich studierte Wirtschaftswissenschaften in Frankfurt am Main und Mainz. Am 22. Mai 1965 bestand ich die Diplomprüfung für Volkswirte an der Johannes Gutenberg-Universität in Mainz. Dort legte ich am 18. Juli 1967 auch die staatswissenschaftliche Doktorprüfung ab.

Vom 15. Juni 1962 bis 15. Mai 1964 war ich als wissenschaftliche Hilfskraft und seit 15. Juli 1965 bin ich als wissenschaftlicher Mitarbeiter am Institut für Wirtschaftswissenschaft der Johann Wolfgang Goethe-Universität in Frankfurt am Main tätig.

